

PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SEKTOR INFRASTRUKTUR, UTILITAS DAN TRANSPORTASI YANG TERCATAT DI BEI PERIODE 2014-2017

Mayang Amalia

Jurusan Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Putra Bangsa

Email : mayangamalia@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi periode 2014-2017. Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan pada sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi periode 2014-2017. Teknik penentuan sampel adalah menggunakan purposive sampling hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas, profitabilitas tidak mengintervening pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

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

Abstract

This research was conducted to examine the effect of company growth and capital structure on firm value with profitability as an intervening variable in the Infrastructure, Utilities and Transportation sector in the 2014-2017 period. The population in this study were all companies in the Infrastructure, Utilities and Transportation sector for the period 2014-2017. The sampling technique is to use purposive sampling. The results of the study showed that the company's growth does not affect profitability. The capital structure has a positive effect on profitability.

Keywords: *company growth, capital structure, profitability and company value.*

PENDAHULUAN

Bank Dunia memperkirakan perekonomian global pada tahun 2018 akan lebih baik dibanding tahun sebelumnya. Dalam *Global Economic Prospects*, lembaga internasional ini meramalkan bahwa pertumbuhan ekonomi global akan mencapai 3,1%, lebih tinggi dari pada tahun 2016 sebesar 3%. Meskipun prediksi kenaikannya lebih kecil dibanding tahun sebelumnya, yakni dari 2,4% pada tahun 2016 menjadi 3% pada tahun 2017, prediksi tersebut patut disambut dengan optimis. Optimisme juga ditunjukkan oleh pemerintah Indonesia dengan mematok angka pertumbuhan ekonomi tahun 2018 sebesar 5,4%. Peningkatan pertumbuhan ekonomi 2018 ikut dipengaruhi oleh gencarnya pemerintah

membangun infrastruktur, termasuk jalan raya dan tol. Tersedianya infrastruktur yang semakin merata membuat pergerakan orang dan barang akan semakin mudah sehingga meningkatkan pertumbuhan ekonomi di daerah, yang pada akhirnya ikut menopang pertumbuhan ekonomi nasional diakses melalui *kompas.com* 2 Oktober 2018. Beberapa tahun terakhir sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi cenderung mengalami kenaikan. Berikut adalah *price book value* (PBV) per 31 Desember periode 2014-2017.

TABEL I-1
PRICE BOOK VALUE (PBV) SEKTOR
INFRASTRUKTUR, UTILITAS DAN TRANSPORTASI
PER 31 DESEMBER

Periode	PBV
2014	1.36
2015	1.93
2016	4.17
2017	4.17

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Dari tabel diatas dapat dilihat sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi cenderung naik sampai tahun 2016 dan tetap di tahun 2017. Terjadinya kenaikan *price book value* pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi diiringi dengan kemakmuran pemilik saham disektor tersebut. Suastini dkk (2016) menyatakan bahwa pihak manajemen perusahaan mempunyai tanggung jawab untuk mengelola perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Harga pasar saham merupakan cerminan dari setiap keputusan keuangan yang diambil oleh manajemen, sehingga nilai perusahaan merupakan akibat dari tindakan manajemen. Pihak manajemen akan mempertimbangkan dengan hati-hati keputusan yang diambil agar mengarah kepada peningkatan nilai perusahaan.

Nilai buku merupakan nilai aset perusahaan yang tertera pada catatan (informasi) akun perakunan, umumnya yang dicatat adalah harga ketika aset tersebut dibeli. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham dipasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah. Salvatore (2005) dalam Dinda (2017) menyatakan bahwa, pada kenyataannya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham yang tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*).

Salah satu pendekatan untuk menentukan nilai perusahaan yang sering digunakan adalah *price book value* (PBV). PBV atau disebut juga rasio per nilai buku merupakan hubungan antara harga saham dengan nilai pasar hutang. PBV ini digunakan untuk menunjukan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang *relatif* terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio tersebut maka semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Penggunaan PBV sebagai rasio yang mewakili nilai perusahaan juga digunakan pada sebagian

besar penelitian yang menggunakan nilai perusahaan dalam menentukan variabel penelitiannya. Menurut Analisa (2011) dalam Utami (2017) nilai perusahaan dapat di pengaruhi besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan.

Dari uraian tersebut, dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan dan struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas. Berdasarkan fenomena dan latar belakang yang telah diungkapkan diatas, maka penulis ingin meneliti kembali faktor-faktor yang kaitannya dengan pertumbuhan perusahaan, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang penulis sajikan dalam topik: **“Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017”**

Tujuan Penelitian :

1. Untuk mengetahui apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
2. Untuk mengetahui apakah struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
3. Untuk mengetahui apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
4. Untuk mengetahui apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
5. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

KAJIAN TEORI

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan meningkat. Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang atau jasa untuk dijual (Utami dkk, 2017).

Menurut Yulianti dkk (2017), nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek

perusahaan di masa depan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan PBV. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2001). Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut (Dewi dkk, 2018) :

$$\text{Price to book value} = \frac{\text{Harga pasar saham per lembar}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset, dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Tingkat pertumbuhan perusahaan akan menunjukan seberapa jauh akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. 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.

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana dimasa depan dan juga lebih banyak menahan laba. Laba ditahan dari perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkat, dan perusahaan-perusahaan tersebut akan lebih banyak melakukan utang untuk mempertahankan rasio utang yang ditargetkan (Mai, 2006). Adapun persamaan tersebut sebagai berikut (Yulianti dkk, 2017) :

$$\text{Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}}$$

Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan keberlangsungan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan

modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan. Jika kebijakan pembelanjaan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, bagaimana kombinasi utang jangka panjang dan memaksimalkan nilai perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, maka harga pasar saham perusahaan tersebut juga akan naik (Sudana, 2015:164).

Struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan, DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Yulianti dkk, 2017):

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

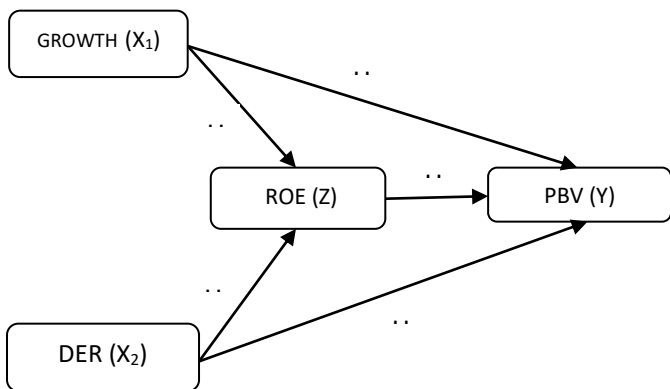
Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan dari perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan yang didapatkan perusahaan berasal dari penjualan yang dilakukan perusahaan dan kebijakan investasi oleh perusahaan (Samosir, 2017). Semakin tinggi perusahaan mendapat keuntungan maka semakin besar return yang diharapkan investor. Sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik (Utami dkk, 2017).

ROE menunjukan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan (Sudana 2015:25). ROE dapat dirumuskan sebagai berikut (Sudana 2015:25) :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak (EAT)}}{\text{Total Ekuitas}}$$

MODEL EMPIRIS



HIPOTESIS

- H1 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara langsung terhadap profitabilitas pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017.
- H2 : Struktur modal berpengaruh secara langsung terhadap profitabilitas pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017.
- H3 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017.
- H4 : Struktur modal berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017.
- H5 : Profitabilitas berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017.

METODE

Data dalam penelitian ini diambil dari situs web IDX periode 2014-2017. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan yang disertai dengan rasio-rasio yang berhubungan dengan penelitian ini, meliputi PBV, DER, Growth, dan ROE. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di BEI periode 2014-2017 yaitu sebanyak 63 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang dipergunakan adalah *Purposive Sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2010). Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah :

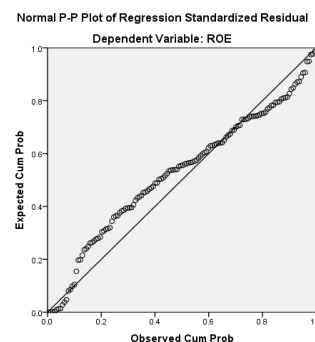
1. Perusahaan Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara terus menerus selama periode 2014-2017.
2. Perusahaan Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang minimal *listing* pada tahun 2014.
3. Perusahaan Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang tidak mencantumkan variabel *Debt Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE) dan *Price book Value* (PBV) dalam ringkasan keuangan penelitian ini secara lengkap selama periode 2014-2017.

Berdasarkan kriteria sampel di atas, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 34 perusahaan. Penulis mengambil 4 periode maka jumlah data sampel yang diteliti sebanyak 136 pada sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

Metode analisis data yang digunakan adalah Uji asumsi klasik (Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi) dan Uji hipotesis menggunakan analisis jalur.

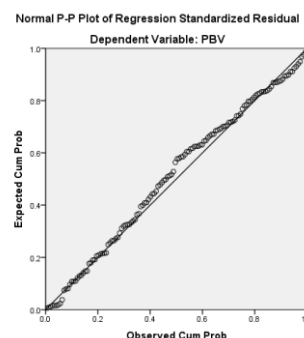
HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Normalitas Persamaan 1



Berdasarkan gambar IV-1, *P-Plot* persamaan I menunjukkan bahwa data sejumlah 136 pada perusahaan Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi periode 2014-2017 menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal yang mengartikan bahwa pola berdistribusi normal atau model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Persamaan II



Berdasarkan gambar IV-2, *P-Plot* persamaan II menunjukkan bahwa data sejumlah 136 pada perusahaan Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi periode 2014-2017 menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal yang mengartikan bahwa pola berdistribusi normal atau model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Autokorelasi

Persamaan I

Unstandardized Residual	
Test Value ^a	.39100
Cases < Test Value	68
Cases >= Test Value	68
Total Cases	136
Number of Runs	69
Z	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000

Gambar diatas menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 1.000 lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi.

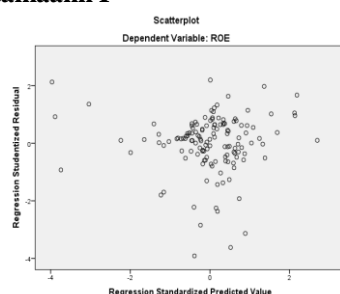
Persamaan II

Unstandardized Residual	
Test Value ^a	.40312
Cases < Test Value	68
Cases >= Test Value	68
Total Cases	136
Number of Runs	55
Z	-2.410
Asymp. Sig. (2-tailed)	.016

Gambar diatas menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.016 lebih kecil dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat gejala autokorelasi.

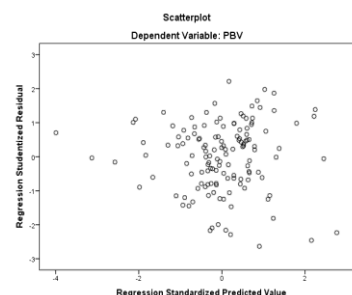
3. Uji Heterokedastisitas

Persamaan I



Dari gambar di atas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Z. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data pada residual model regresi penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Persamaan II



Dari gambar di atas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data pada residual model regresi penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Multikolenieritas

Persamaan I

Model	Tolerance	VIF
GROWTH	.999	1.001
DER	.999	1.001

Hasil perhitungan tolerance yang ditunjukan tabel IV-2 terlihat bahwa tidak ada nilai VIF yang lebih besar dari 10. Nilai VIF growth (X1) dan DER (X2) yaitu 1.001. Nilai tolerance growth (X1) dan DER (X2) yaitu 0.999 > dari 0.1. dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen pada persamaan I.

Persamaan II

Model	Tolerance	VIF
GROWTH	.999	1.001
DER	.953	1.050
ROE	.953	1.049

Hasil perhitungan tolerance yang ditunjukan tabel IV-3 terlihat bahwa tidak ada nilai VIF yang lebih besar dari 10. Nilai VIF growth (X1) yaitu 1.001, DER (X2) yaitu 1.050 dan ROE (Z) yaitu 1.049. Nilai tolerance growth (X1) yaitu 0.999, DER (X2) yaitu 0.953 dan ROE (Z) yaitu 0.953. semua nilai tolerance lebih besar dari 0.1 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen pada persamaan II.

Analisis Jalur

Persamaan I

Model	Standardized Coefficients	t	Sig.
	Beta		
GROWTH	-.019	-.219	.827
DER	.216	2.545	.012

$$Z = -0.019X_1 + 0.216X_2 + e_1$$

- Koefisien jalur untuk *growth* (X₁) sebesar -0.019. Hal ini berarti jika variabel *growth* mengalami penurunan sebesar 1%, maka akan meningkatkan

ROE sebesar 0.019, dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap ($X_1, X_2 = 0$).

- Koefisien jalur untuk DER (X_2) sebesar 0.216. Hal ini berarti jika variabel DER mengalami kenaikan sebesar 1%, maka akan meningkatkan ROE sebesar 0.216, dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap ($X_1, X_2 = 0$)

Persamaan II

Model	Standardized Coefficients		
	Beta	t	Sig.
(Constant)		- .822	.412
GROWTH	.025	.313	.755
DER	.332	4.094	.000
ROE	.191	2.360	.020

$$Y = 0.025X_1 + 0.332X_2 + 0.191Z + e_2$$

- Koefisien jalur untuk *growth* (X_1) sebesar 0.025. Hal ini berarti jika variabel *growth* mengalami kenaikan sebesar 1%, maka akan meningkatkan PBV (Y_2) sebesar 0.025, dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap ($X_1, X_2, Z = 0$).
- Koefisien jalur untuk DER (X_2) sebesar 0.332. Hal ini berarti jika variabel DER mengalami kenaikan sebesar 1%, maka akan meningkatkan PBV (Y_2) sebesar 0.332, dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap ($X_1, X_2, Z = 0$)
- Koefisien jalur untuk ROE (Z) sebesar 0.191. Hal ini berarti jika variabel ROE mengalami kenaikan sebesar 1%, maka akan meningkatkan PBV (Y) sebesar 0.191, dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap ($X_1, X_2, Z = 0$).

1. Pengaruh Langsung (*Direct Effect atau DE*)

- Pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap profitabilitas (ROE)
 $X_1 \longrightarrow Z = -0.019$
- Pengaruh variabel struktur modal (DER) terhadap profitabilitas (ROE)
 $X_2 \longrightarrow Z = 0.216$
- Pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV)
 $X_1 \longrightarrow Y = 0.025$
- Pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan
 $X_2 \longrightarrow Y = 0.332$
- Pengaruh variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan
 $Z \longrightarrow Y = 0.191$

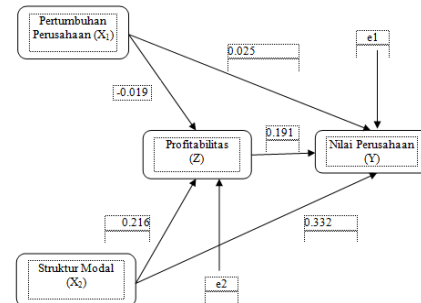
2. Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect atau IE*)

- Pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui profitabilitas (ROE)
 $X_1 \longrightarrow Z \longrightarrow Y = (PX_1Z)(PZY) = -0.000475$
- Pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui profitabilitas (ROE)
 $X_2 \longrightarrow Z \longrightarrow Y = (PX_2Z)(PZY) = 0.041256$

3. Pengaruh Total (*Total Effect atau TE*)

- Pengaruh pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui profitabilitas (ROE)
 $PX_1Z + (PX_1Z)(PZY) = -0.019 + (-0.000475) = -0.019475$
- Pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui profitabilitas (ROE)
 $PX_2Z + (PX_2Z)(PZY) = 0.216 + 0.041256 = 0.167256$

DIAGRAM JALUR



$$Z = -0.019X_1 + 0.216X_2 + e_1$$

$$Y = 0.025X_1 + 0.332X_2 + 0.191Z + e_2$$

UJI HIPOTESIS

Uji T Persamaan I

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial atau sendiri-sendiri antara variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Apabila tingkat signifikansi (Sig t) lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ dan t hitung > t tabel maka H_1 diterima (Ghozali 2013:67). Berdasarkan taraf signifikansi ($\alpha = 0.05$) dengan derajat kebebasan ($df = N - K$) = 136 - 3 = 133 menggunakan patokan $\alpha = 0.025$ maka di peroleh nilai t tabel sebesar 1.97796. Hasil output SPSS dapat dilihat pada tabel berikut :

Model	Standardized Coefficients		
	Beta	t	Sig.
GROWTH	-.019	-.219	.827
DER	.216	2.545	.012

- Variabel *growth* (X_1) terhadap ROE (Z)
 Berdasarkan tabel IV-9, nilai *t-statistik growth* (X_1) sebesar -0.219 lebih kecil dari nilai t tabel sebesar 1.97796 dengan nilai *signifikansi* sebesar 0.827 lebih besar dari $\alpha = (0.05)$ artinya *growth* (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE (Z), dengan nilai koefisien variabel *growth* terhadap ROE (PX_1Z) sebesar -0.019.
- Variabel DER (X_2) terhadap ROE (Z)
 Berdasarkan tabel IV-9, nilai *t-statistik DER* (X_2) sebesar 2.545 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1.97796 dengan nilai *signifikansi* sebesar 0.012 lebih kecil dari $\alpha = (0.05)$ artinya DER (X_2) berpengaruh signifikan terhadap ROE (Z), dengan nilai koefisien variabel DER terhadap ROE (PX_1Z) sebesar 0.216

Uji T Persamaan II

Model	Standardized Coefficients		Sig.
	Beta	t	
(Constant)		-.822	.412
GROWTH	.025	.313	.755
DER	.332	4.094	.000
ROE	.191	2.360	.020

Berdasarkan taraf signifikan ($\alpha = 0.05$) dengan derajat kebebasan ($df = N - K = 136 - 4 = 132$) menggunakan patokan $\alpha = 0.025$ maka di peroleh nilai t tabel sebesar 1.97810.

- 1) Variabel *growth* (X_1) terhadap PBV (Y)
Berdasarkan tabel IV-10, nilai *t-statistik* *growth* (X_1) sebesar 0.313 lebih kecil dari nilai t tabel sebesar 1.97810 dengan nilai Sig. sebesar 0.755 lebih besar dari $\alpha = (0.05)$ artinya *growth* (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV (Y), dengan nilai koefisien variabel *growth* terhadap PBV (PX_1Y) sebesar 0.025.
- 2) Variabel DER (X_2) terhadap PBV (Y)
Berdasarkan tabel IV-10, nilai *t-statistik* DER (X_2) sebesar 4.094 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1.97810 dengan nilai Sig. sebesar 0.000 lebih kecil dari $\alpha = (0.05)$ artinya DER (X_2) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV (Y), dengan nilai koefisien variabel DER terhadap PBV (PX_2Y) sebesar 0.332.
- 3) Variabel ROE (Z) terhadap PBV (Y)
Berdasarkan tabel IV-10, nilai *t-statistik* ROE (Z) sebesar 2.360 lebih kecil dari nilai t tabel sebesar 1.97810 dengan nilai signifikansi sebesar 0.020 lebih kecil dari $\alpha = (0.05)$ artinya DER (X_2) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV (Y), dengan nilai koefisien variabel DER terhadap PBV (PZY) sebesar 0.191.

IMPLIKASI MANAJERIAL

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas

Hasil uji hipotesis untuk variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) diperoleh nilai *t-statistik* -0.219 ($< t$ tabel) 1.97796 dan nilai *signifikansi* sebesar $0.827 > \alpha = (0.05)$. Maka hasil tersebut membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Artinya dengan meningkatnya pertumbuhan tanpa diiringi dengan efisiensi biaya produktivitas perusahaan tidak akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Pihak manajemen perusahaan juga dituntut untuk hati-hati dalam mengelola dana yang diinvestasikan (Yulianti dkk, 2017). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang rendah memiliki kecenderungan menghasilkan arus kas yang rendah dimasa yang akan datang dan perputaran pasar yang rendah sehingga akan berdampak pada profitabilitas yang rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Tandi dkk (2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan

terhadap profitabilitas. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yulianti dkk (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang dimediasi profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Hasil uji Hipotesis untuk variabel struktur modal (DER) diperoleh nilai *t-statistik* 2.545 ($> t$ tabel) 1.97796 dan nilai signifikansi sebesar $0.012 < \alpha = (0.05)$ dengan nilai koefisien 0.216. Hasil tersebut membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas.

Pengaruh DER yang positif dan signifikan mengindikasikan bahwa DER akan berbanding lurus dengan profitabilitas yang diukur dengan return on asset (ROE). Apabila DER mengalami peningkatan maka profitabilitas juga akan meningkat. Struktur modal memiliki hubungan positif karena hutang yang digunakan untuk produktivitas perusahaan sebagai modal, maka akan mempengaruhi keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Hal ini berarti bahwa dengan menggunakan hutang mampu meningkatkan tingkat laba perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Runis dkk (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan secara tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil analisis jalur diperoleh nilai pengaruh langsung (X_1 terhadap Y) sebesar 0.025, pengaruh tidak langsung (X_1 terhadap Y melalui Z) sebesar -0.000475, dan pengaruh total sebesar -0.019475. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari nilai pengaruh tidak langsung. Artinya tidak terdapat pengaruh tidak langsung dari pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada perusahaan sektor Infrastruktur, utilitas dan transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2017. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Sunarto dan Prasetyo (2009) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yulianti dkk (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sunarto dan Budi, 2009 menyatakan Pertumbuhan perusahaan menggambarkan rata-rata pertumbuhan, perubahan kekayaan perusahaan maupun peningkatan kinerja. Perusahaan yang sedang tumbuh akan membutuhkan dana yang besar, karena kebutuhan dana yang semakin besar maka perusahaan menahan sebagian pendapatannya. Rendahnya pertumbuhan perusahaan jika diikuti dengan penurunan laba perusahaan, maka akan berdampak pada rendahnya deviden yang akan dibagikan kepada para investor. Hal ini membuat harga saham turun dan mengurangi minat investor untuk berinvestasi dalam jangka panjang. Karena pertumbuhan perusahaan yang menurun akan berdampak kepada penurunan laba dan jika laba menurun maka nilai perusahaan juga akan ikut menurun

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil analisis jalur diperoleh nilai pengaruh langsung (X_2 terhadap Y) sebesar 0.332, pengaruh tidak langsung (X_1 terhadap Y melalui Z) sebesar 0.041256. Artinya tidak terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yulianti dkk (2017) menyatakan bahwa struktur modal yang dimediasi profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan memiliki pengaruh negatif karena hutang perusahaan menjadi beban bunga dan angsuran. Besarnya sumber dana yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan usaha belum tentu menghasilkan tingkat profit yang tinggi, karena hutang yang digunakan tersebut akan memunculkan biaya-biaya lain seperti biaya angsuran dan beban bunga sehingga akan menurunkan profitabilitas. Struktur modal dengan hutang yang tinggi maka tingkat profitabilitas rendah sehingga nilai perusahaan juga rendah.

Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel IV-10, dari hasil uji t untuk variabel profitabilitas (ROE) diperoleh nilai t -statistik 2.360 ($> t$ tabel) 1.97810 dan nilai signifikansi sebesar $0.020 < \alpha = (0.05)$. Artinya terdapat Profitabilitas yang diukur dengan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Samosir (2017) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. ROE merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Pengembalian atas ekuitas merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berdasarkan modal tertentu. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka pengembalian atas ekuitas yang berhasil dicapai. Semakin besar pengembalian atas ekuitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Menurut Samosir (2017) profitabilitas merupakan gambaran tingkat efektifitas dalam melaksanakan kegiatan operasi yang dapat mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan. Tingkat ROE yang tinggi pada perusahaan maka perusahaan akan menikmati citra yang baik dan akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki tingkat ROE tinggi. Dengan tertariknya banyak investor maka akan meningkatnya harga saham perusahaan tersebut. Hal ini berarti juga akan meningkatkan nilai perusahaan dan akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham pada perusahaan tersebut.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dibahas pada bab sebelumnya, dapat diberikan kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, terbukti dari nilai t -statistik *growth* (X_1) sebesar -0.219 lebih kecil dari nilai t tabel sebesar 1.97796 dengan nilai signifikansi sebesar 0.827 lebih besar dari $\alpha = (0.05)$. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang rendah memiliki kecenderungan menghasilkan arus kas yang rendah dimasa yang akan datang dan perputaran pasar yang rendah sehingga akan berdampak pada profitabilitas yang rendah.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas, terbukti dari nilai t -statistik DER (X_2) sebesar 2.545 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1.97796 dengan nilai signifikansi sebesar 0.012 lebih kecil dari $\alpha = (0.05)$. Hal ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan hutang mampu meningkatkan tingkat laba perusahaan.
3. Pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas, terbukti dari nilai pengaruh langsung (X_1 terhadap Y_2) sebesar 0.025, pengaruh tidak langsung (X_1 terhadap Y melalui Z) sebesar -0.000475. Karena pertumbuhan yang menurun akan berdampak kepada penurunan laba dan jika laba menurun maka nilai perusahaan juga akan ikut menurun.
4. Struktur modal tidak memiliki pengaruh dan signifikan secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas, diperoleh dari nilai pengaruh langsung (X_2 terhadap Y) sebesar 0.332, pengaruh tidak langsung (X_1 terhadap Y melalui Z) sebesar 0.041256. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal dengan hutang yang tinggi maka tingkat profitabilitas rendah sehingga nilai perusahaan juga rendah.
5. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, terbukti dari nilai t -statistik 2.360 ($> t$ tabel) 1.97810 dan nilai signifikansi sebesar $0.020 < \alpha = (0.05)$. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya profitabilitas maka nilai perusahaan juga akan meningkat dan memberikan kesan positif terhadap para investor maupun calon investor.

SARAN

Saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Nilai perusahaan dapat menggambarkan kinerja suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan gambaran tingkat efektifitas dalam melaksanakan kegiatan operasi yang dapat mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan. Oleh karena itu, bagi investor yang berinvestasi pada perusahaan Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi sebaiknya memperhatikan variabel pertumbuhan perusahaan dan struktur modal sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan nantinya.

2. Bagi Perusahaan, sebaiknya memperhatikan pengambilan keputusan keuangan sehingga dapat memberikan informasi yang akan meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan, khususnya dalam menentukan proporsi dtruktur modal dan pertumbuhan perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Mengingat adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan perluasan penelitian. Perluasan penelitian yang dimaksud adalah tidak hanya terbatas pada faktor-faktor didalam laporan keuangan saja, tetapi juga faktor-faktor ekonomi makro seperti tingkat inflasi, pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, dan lain-lain yang belum dipertimbangkan dalam penelitian ini. Selain itu juga perlu untuk menambah jumlah rasio keuangan yang diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Arviansyah, Y. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Skripsi Sarjana (dipublikasikan). Jakarta : Fakultas Ekonomi dan Bisnis
- Brigham, E.F. dan J. Houston. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Indonesia. Buku I. Jakarta : Salemba Empat.
- _____. 2018. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Keempatbelas. Edisi Indonesia. Buku I. Jakarta : Salemba Empat.
- Bukit, Rina Br. 2012. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas: Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di BEI. Jurnal Keuangan dan Bisnis Vol: 4, No: 3.
- Dewi, Ayu Sri Mahatama dan Wirajaya Ary. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol: 4, No: 2. ISSN : 2302-8556
- Dewi, Putu Y.S., Yuniarti Gede Adi., dan Atmadja Ananta W.T. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di BEI periode 2008-2012. Jurnal Akuntansi, Vol: 2, No: 1.
- Dewi, Nilawati., Andini Rita., dan Santoso Edi Budi. 2018. Pengaruh Likuiditas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variable Intervening. Jurnal Of Accounting.
- Fakhrudin, M. dan M.S. Hadiano. 2001. Perangkat dan Model Analisis Investasi di PasarModal. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Fitriyani. 2015. Pengaruh Profitabilitas terhadap Price Book Value pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal FINANCIAL. Vol. 1. No. 1. Juni : 43-49.
- Ghozali, H. I. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21, Semarang : Bdan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. 2018. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Idx.co.id. diambil dari <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/ringkasan-performa-perusahaan-tercatat/> diakses tanggal 20 Oktober 2018.
- Indriyo, dkk. 2000. Manajemen Keuangan. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Keown, J. Arthur, John D. Martin, J. William Petty, David F. Scott, JR.” Manajemen Keuangan,” Edisi Kesepuluh, Penerbit PT Indeks, tahun 2011.
- Makkulau R. Andi, Amin Fakhry dan Hakim Abdul. 2018. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Journal Of Economic and Business. ISSN : 2599-2007. Vol 1 (2). July 2018.
- Muslich, M. 2000. Manajemen Keuangan Modern. Jakarta: Bumi Aksara.
- Munawir, S. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Edisi keempat. Cetakan Ke enam belas. Yogyakarta : Liberty Yogyakarta.
- Nadillah, Dinda, Y. 2017. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang di mediasi Kinerja Keuangan dengan pengungkapan Corporate Sosial Rensponsibility sebagai variable pemoderasi pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. Jom Fekon. Vol. 4 No. 1. Februari : 2017.
- Nofrita Ria. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. Skripsi Sarjana (dipublikasikan). Padang : Fakultas Ekonomi.
- Riyanto, B. 2001. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi IV. Yogyakarta: BPFE.
- Samosir, Hendrik E.S. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Journal Business Studies. Vol. 2 No. 1. ISSN: 2443-3837.

- Suastini, Made Ni, Purbawangsa, I dan Rahyuda, Henny. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana. ISSN: 2337-3067.
- Sudana, I Made. 2015. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik, Edisi 2. Erlangga.
- Sumani dan Dimitri Michael. 2013. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran, Usia dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal. Jurnal MANAJEMEN. Vol. 1 No. 1. Mei 2013:82-105
- Sunarto dan Budi Prasetyo. 2009. Pengaruh Leverage, Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas. Jurnal TEMA Telaah Manajemen Marlien. ISSN:1693-9727. Vol. 6 Edisi 1. Maret 2009.
- Sutrisno. 2001. Manajemen Keuangan, Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonesia.
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol. 9. No. 2. September: 149-163.
- Sugiyono. 2008. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D. Bandung: Alfabeta.
- Tandi, P Victor, Tommy, P, Untu, N.P. 2018. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Aset terhadap Profitabilitas Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI Periode 2013-2016. Jurna EMBA. ISSN:2303-1174. Vol. 6 No. 2. April: 629-637
- Utami, Dwi. Santoso, Budi E dan Pranaditya Ari. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ekonomi-Akuntansi.
- Yulianti, O, Efni, Y dan Chandra, T. 2017. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2018. Jurnal Tepk Manajemen Bisnis. Vol. IX. No. 1. Januari : 734-749