

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN (*GROWTH*) TERHADAP STRUKTUR
MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN**

Edy Susanto

Program Studi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Semarang

ABSTRACT

According Taswan and Soliha (2002), the high value of the company into the desires of the company, because the company's high value indicates prosperity shareholders also high. To achieve the objectives of the company, managers make investment decisions that resulted in a positive net present value (Jusriani and Siddiq, 2013).

This study aims to examine empirically the effect of profitability, Managerial Ownership, and Corporate Growth (Growth) The Value Company With Capital Structure Mediation In Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange Year 2009- 2012. The variables used in this study are Profitability, Managerial ownership, and Corporate Growth (Growth), Capital Structure, and Corporate Values population in this research is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2009 - 2011. the sample was selected using purposive sampling method in order to obtain as much as 87 issuers.

The results of this study indicate that significantly influence the profitability and value of the company's capital structure, the company's growth has no significant effect on the capital structure, but significant effect on the value of the company. Managerial ownership does not affect the capital structure and corporate value. Capital structure does not significantly influence the value of the company.

Keywords: Profitability, Growth Company, Managerial Ownership, capital structure, and the value of the company

Pendahuluan

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila perusahaan salah dalam menentukan struktur modal, maka dampaknya akan meluas terutama jika perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, sehingga semakin besar pula beban tetap yang harus ditanggung perusahaan. Hal ini juga berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya (Kusuma dkk, 2012).

Hasil penelitian yang dilakukan Wimelda dan Aan (2013); Kartika (2009) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih (2011) menyatakan hal yang berbeda, bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selain itu Septiono dkk (2013) dan Kusuma dkk (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati dan Gatot (2012) yang menyatakan hal sebaliknya bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan profitabilitas terhadap nilai Perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Aan (2013) menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan Seftianne (2011) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal. Jensen dan Meckling 1976 dalam Seftianne dan Ratih, 2011 menyatakan bahwa Peningkatan kepemilikan manajemen akan mengurangi *agency difficulties* (kesulitan agen) melalui pengurangan insentif bagi pemegang saham dan mengambil alih kekayaan pemegang saham. Hal ini sangat potensial dalam mengurangi alokasi sumber daya yang tidak menguntungkan, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Pancawati (2011) Wahyudi dan Hartini (2006) menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan hasil penelitian

Wardani dan Sri Hermuningsih (2011) menyatakan sebaliknya bahwa Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh terhadap Struktur Modal, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusuma dkk (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Produktivitas perusahaan tercermin dari tingkat pertumbuhan (*growth*) dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. Pertumbuhan aset menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan ke dalam asetnya. Hal ini menyebabkan investor akan tertarik untuk melakukan investasi. Permintaan saham perusahaan meningkat dan pada akhirnya nilai perusahaan juga meningkat. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Abdul Muid (2012) menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusuma dkk (2012) memperoleh hasil pertumbuhan (*Growth*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tinjauan Teori

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas atau tingkat keuntungan merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan tertentu dalam suatu periode. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan lebih sedikit meminjam uang walaupun mempunyai kesempatan untuk meminjam uang yang lebih banyak. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* dimana perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dibanding dengan pendanaan eksternal karena perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menghasilkan tambahan laba ditahan bagi perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Aan (2013) menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Struktur

Modal. Dengan demikian, maka hipotesis pertama yang akan diuji adalah Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Kepemilikan manajerial akan disamakan dengan pemegang saham. Jika terjadi kerugian atas keputusan yang diambil oleh manajemen maka manajemen pun akan merasakan hal yang sama dengan apa yang dirasakan oleh pemegang saham (Jensen dan Meckling 1976 dalam Seftianne dan Ratih, 2011).

Penjabaran diatas menunjukkan ada keterkaitan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Aan (2013) memperoleh hasil bahwa Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Dengan demikian, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Struktur Modal.

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Dalam *pecking order theory* disebutkan bahwa perusahaan lebih cenderung mengutamakan menggunakan dana internal, tetapi bila tidak mencukupi, maka hutang merupakan alternative pertama. Aset perusahaan yang mengalami pertumbuhan sedangkan faktor lain dianggap tetap (*ceteris paribus*), maka peningkatan aset akan memicu peningkatan *leverage* (Joni dan Lina, 2010).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010) menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Dengan demikian, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan Aset berpengaruh terhadap Struktur Modal.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang mempunyai prospek baik pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah. Nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan meningkat dan diperkirakan perusahaan mempunyai prospek masa depan yang baik. Kinerja perusahaan yang baik akan berdampak pada deviden yang akan diterima pemegang saham. Tingkat laba yang tinggi berarti kemungkinan deviden yang dibagi juga tinggi. Investor akan tertarik dengan deviden yang tinggi, sehingga permintaan akan saham

perusahaan juga naik. Meningkatnya permintaan akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusuma dkk (2012) menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial menjadi mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik. Kepemilikan manajerial yang efektif akan menjadi mekanisme dalam mengatasi konflik keagenan berkaitan dengan adanya kepentingan manajemen untuk mengelola perusahaan secara efisien guna meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan harga pasar saham akan memberikan keuntungan *capital gain* bagi manajer, sehingga manajer mendapatkan dua sumber pendapatan sekaligus yaitu gaji/bonus dari hasil pengelolaan perusahaan dan *capital gain* dari selisih penjualan dengan pembelian (Sofyaningsih dan Pancawati, 2011).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Pancawati (2011) menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

6. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan aset menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan ke dalam asetnya. Pertumbuhan aset akan menuntut perusahaan untuk menyediakan dana yang memadai. Pertumbuhan aset yang meningkat memberikan sinyal bahwa perusahaan mampu menggunakan asetnya secara optimal. Hal ini menyebabkan investor akan tertarik untuk melakukan investasi. Permintaan saham perusahaan meningkat dan pada akhirnya nilai perusahaan juga meningkat.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Abdul Muid (2012) menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap

nilai perusahaan. Dengan demikian, maka hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

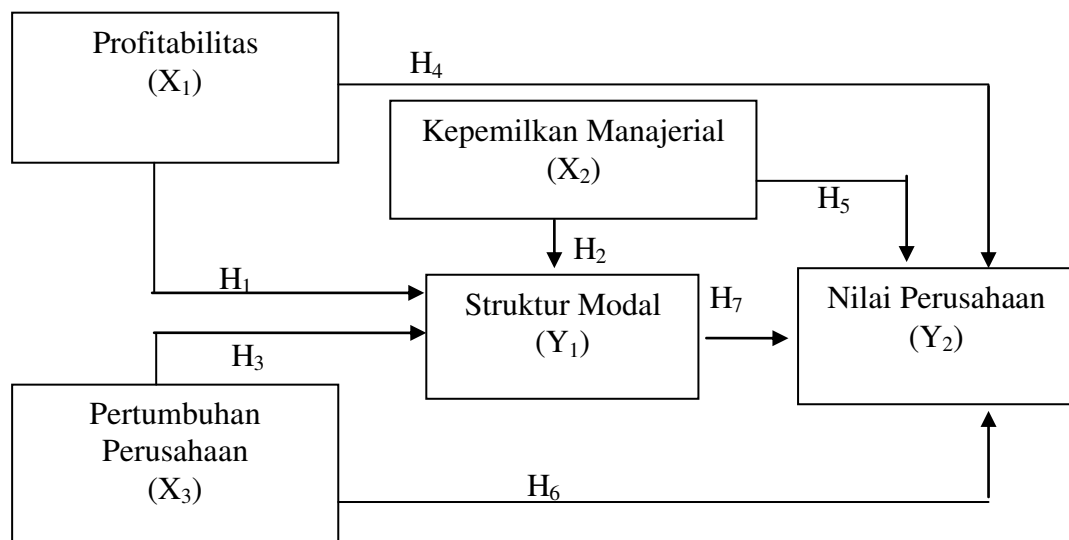
7. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Penambahan utang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan utang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Hutang yang semakin besar menyebabkan tingginya kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Untng dan Hartini (2006) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, maka hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Gambar 1

Kerangka Pemikiran



Metode Penelitian

Variabel Penelitian

Variabel Terikat (Dependen) yaitu merupakan tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Sugiyono, 2010). Variabel Terikat (Dependen) dalam penelitian ini adalah

- a. Struktur Modal perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* yang membandingkan total hutang dengan modal sendiri. Struktur modal ditunjukkan dengan rumus (Kartika, 2009):

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal sendiri}}$$

- b. Nilai Perusahaan diukur dengan *Price Earning Ratio* menggunakan rumus:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Per lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Variabel Variabel bebas (Independen) merupakan tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain (Sugiyono, 2010). Yang menjadi variabel bebas (Independen) dalam penelitian ini adalah

- a. Profitabilitas suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas didefinisikan sebagai *earning after interst and tax* (EAT) dengan total aset. Diukur dengan rumus sebagai berikut (Seftianne dan Ratih, 2011):

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}}$$

- b. Kepemilikan Manajerial merupakan sejumlah manajemen yang memiliki saham perusahaan dan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan. Variabel ini menggunakan pengukuran *dummy* variabel dimana 1 untuk perusahaan yang terdapat kepemilikan saham manajerial dan 0 untuk perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan saham manajerial (Wimelda dan Aan,2013).
- c. Pertumbuhan Perusahaan adalah kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar (Seftianne dan Ratih,2011). Variabel pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan pertumbuhan aset menggunakan rumus:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

Populasi Dan Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 – 2014. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 149

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan variabel penelitian. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 87 emiten.

Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan dokumen mengenai laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia, dan dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD).

Metode Analisis Data

a. Analisis Regresi

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ghozali,2011). Ada 2 model regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal. Sehingga persamaan regresi pertama dalam penelitian ini ditunjukkan dengan rumus:

$$\text{Struktur Modal} = a + b_1 \text{Profitabilitas} + b_2 \text{Kepemilikan Manajerial} + b_3 \text{Pertumbuhan Perusahaan} + e$$

2. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal. Sehingga persamaan regresi pertama dalam penelitian ini ditunjukkan dengan rumus:

$$\text{Nilai Perusahaan} = a + b_1 \text{Profitabilitas} + b_2 \text{Kepemilikan Manajerial} + b_3 \text{Pertumbuhan Perusahaan} + b_4 \text{Struktur Modal} + e$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Hasil Penelitian

1. Koefisien Determinasi Regresi 1

Koefisien Determinasi pada intinya adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model pada Variabel Bebas (X) dalam menerangkan Variabel Terikat (Y), (Ghozali, 2011):

Tabel 1
Hasil Uji Koefisien Determinasi Regresi 1
Model Summary^p

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.316 ^a	.100	.092	.80434	2.182

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas

b. Dependent Variable: struktur_Modal_

Sumber : Data diolah, 2016

Dari tabel 1 diatas, angka koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,092. Hal ini berarti bahwa variabel Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial mempunyai peranan 9,2% secara bersama-sama untuk dapat menjelaskan atau menerangkan variabel Struktur Modal. Sedangkan sisanya sebesar 90,8% (100% - 9,2%) dijelaskan oleh variabel lain yang mempengaruhi Struktur Modal.

Koefisien Determinasi Regresi 2

Koefisien Determinasi pada intinya adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model pada Variabel Bebas (X) dalam menerangkan Variabel Terikat (Y), (Ghozali, 2011):

Tabel 2
Hasil Uji Koefisien Determinasi Regresi 2
Model Summary^p

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.184 ^a	.034	.023	.98780	1.820

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Nilai_perusahaan_

Sumber : Data diolah, 2016

Dari tabel 2 diatas, angka koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,023. Hal ini berarti bahwa variabel Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, dan Struktur Modal mempunyai peranan 2,3% secara bersama-sama untuk dapat menjelaskan atau menerangkan variabel Nilai Perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 97,7% (100% - 2,3%) dijelaskan oleh variabel lain yang mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Pengujian Hipotesis

1. Regresi pertama (Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal)

Uji hipotesis 1 sampai dengan 3 diuji dengan uji parameter individual (uji statistik t) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap variabel dependen (Struktur Modal). Hasil dari analisis adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis (uji t) regresi 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.017	.073		.239	.812
	Profitabilitas	-.028	.005	-.315	-6.015	.000
	Pertumbuhan Perusahaan	.042	.084	.026	.504	.615
	Kepemilikan Manajerial	.009	.107	.004	.086	.932

a. Dependent Variable: struktur_Modal_

Sumber : Data diolah, 2016

2. Regresi kedua (Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan)

Uji hipotesis 4 sampai dengan 7 diuji dengan uji parameter individual (uji statistik t) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan). Nilai dari uji t dilihat *p-value* (pada kolom sig) pada masing-masing variabel independen. Jika nilai *p-value* lebih kecil dari *level of signifikan* 0,05. Hasil dari analisis adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Hipotesis (uji t) regresi 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.518	.111		22.677	.000
	Profitabilitas	-.012	.006	-.115	-2.073	.039
	Pertumbuhan Perusahaan	-.219	.103	-.112	-2.114	.035
	Kepemilikan Manajerial	-.022	.132	-.009	-.166	.868
	Struktur Modal	.057	.046	.068	1.245	.214

a. Dependent Variable:
Nilai_perusahaan_

Sumber : Data diolah, 2016

Hasil pengujian Hipotesis

a. Pengujian Hipotesis 1

Dari tabel 3, nilai t-hitung Profitabilitas (X_1) adalah sebesar -6,015 dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (X_1) berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal dan mempunyai arah hubungan negatif, sehingga tingginya profitabilitas akan mempengaruhi penurunan Struktur Modal pada perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014.

b. Pengujian Hipotesis 2

Dari tabel 3, nilai t-hitung Pertumbuhan Perusahaan (X_2) adalah sebesar 0,504 dan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,615. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal dan mempunyai arah hubungan positif, sehingga tingginya Pertumbuhan Perusahaan tidak mempengaruhi peningkatan Struktur Modal pada perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014.

c. Pengujian Hipotesis 3

Dari tabel 3, nilai t-hitung Kepemilikan Manajerial (X_3) adalah sebesar 0,086 dan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,932. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (X_3) tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal dan mempunyai arah hubungan positif, sehingga tingginya Kepemilikan Manajerial tidak mempengaruhi peningkatan Struktur Modal pada perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014.

d. Pengujian Hipotesis 4

Dari tabel 4, nilai t-hitung Profitabilitas (X_1) adalah sebesar -2,073 dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,039. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (X_1) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan mempunyai arah hubungan negatif, sehingga tingginya profitabilitas akan mempengaruhi penurunan Nilai Perusahaan pada perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014.

e. Pengujian Hipotesis 5

Dari tabel 4, nilai t-hitung Pertumbuhan Perusahaan (X_2) adalah sebesar -2,114 dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,035. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan (X_2) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan mempunyai arah hubungan negatif, sehingga tingginya Pertumbuhan Perusahaan akan mempengaruhi penurunan Nilai Perusahaan pada perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014.

f. Pengujian Hipotesis 6

Dari tabel 4, nilai t-hitung kepemilikan Manajerial (X_3) adalah sebesar -0,116 dan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,868. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan Manajerial (X_3) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan mempunyai arah hubungan negatif, sehingga tingginya kepemilikan Manajerial tidak mempengaruhi penurunan Nilai Perusahaan pada perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014.

g. Pengujian Hipotesis 7

Dari tabel 4, nilai t-hitung Struktur Modal (Y_1) adalah sebesar 1,245 dan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,214. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal (Y_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan mempunyai arah hubungan positif, sehingga tingginya Struktur Modal tidak mempengaruhi peningkatan Nilai Perusahaan pada perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014.

b. Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Aan (2013); dan Joni dan Lina (2010), tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Seftianne (2011) dan Kusuma dkk (2013).

Pernyataan ini juga sejalan dengan Brigham dan Weston (2001) yang mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dengan demikian semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan menurunkan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiatahun 2011 – 2014.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusuma dkk (2013), tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010).

Aset yang semakin meningkat menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan. Peningkatan aset akan menuntut perusahaan untuk menyediakan dana yang cukup guna menyediakan penambahan aset. *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan penggunaan dana internal dibandingkan dengan dana eksternal, apabila dana internal tidak mencukupi, perusahaan akan menggunakan dana eksternal (hutang) sebagai alternatif. Oleh karena itu, jika diasumsikan bahwa aset perusahaan

mengalami pertumbuhan sedangkan faktor lain dianggap tetap (*ceteris paribus*), maka peningkatan aset akan memicu peningkatan *leverage* (Joni dan Lina, 2010). Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Dengan demikian semakin tinggi pertumbuhan Perusahaan tidak meningkatkan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiatahun 2011 – 2014.

3. Pengaruh kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal

Ada beberapa alternatif yang digunakan untuk mengurangi *agency cost*, salah satunya adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan selain itu manajer merasakan manfaat langsung dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini disejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel – variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan dengan jumlah hutang dan ekuitas tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh manajer dan institusional. jika terjadi kerugian atas keputusan yang diambil oleh manajemen maka manajemen pun akan merasakan hal yang sama dengan apa yang dirasakan oleh pemegang saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusuma dkk (2013), tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Joni dan Lina (2010). Dengan demikian semakin tinggi pertumbuhan Perusahaan tidak meningkatkan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiatahun 2011 – 2014.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kusuma dkk (2012). Perusahaan yang diperkirakan mempunyai prospek di masa mendatang, maka nilai sahamnya akan meningkat. Sebaliknya, perusahaan yang dinilai kurang memiliki prospek harga saham menjadi turun. Nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan meningkat dan

diperkirakan perusahaan mempunyai prospek masa depan yang baik. Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan memberikan dampak terhadap deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham. Tingkat laba yang tinggi berarti kemungkinan deviden yang dibagi juga tinggi. Investor akan tertarik dengan deviden yang tinggi, sehingga permintaan akan saham perusahaan juga naik. Meningkatnya permintaan akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Dengan demikian semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan menurunkan Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiatahun 2011 – 2014.

5. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan aset menunjukkan besarnya dana yang dialokasikan oleh perusahaan ke dalam asetnya. Pertumbuhan aset akan menuntut perusahaan untuk menyediakan dana yang memadai. Pertumbuhan aset yang meningkat memberikan sinyal bahwa perusahaan mampu menggunakan asetnya secara optimal. Hal ini menyebabkan investor akan tertarik untuk melakukan investasi. Permintaan saham perusahaan meningkat dan pada akhirnya nilai perusahaan juga meningkat.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Abdul Muid (2012), tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusuma dkk (2013). Dengan demikian semakin tinggi Pertumbuhan Perusahaan akan menurunkan Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiatahun 2011 – 2014.

6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel – variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan dengan jumlah hutang dan ekuitas tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh manajer dan institusional. jika terjadi kerugian atas keputusan yang diambil oleh manajemen maka manajemen pun akan merasakan hal yang sama dengan apa yang dirasakan oleh pemegang saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil Penelitian ini sedana dengan penelitian Sofyaningsih dan Pancawati (2011), namun tidak sesuai dengan penelitian Kusuma dkk (2013). Kepemilikan manajerial adalah salah satu cara efektif dalam mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik. Adanya kepemilikan manajerial dalam mengatasi konflik keagenan berkaitan dengan kepentingan manajemen untuk mengelola perusahaan secara efisien guna meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai pasar saham akan memberikan keuntungan *capital gain* bagi manajer, sehingga manajer mendapatkan dua sumber pendapatan sekaligus yaitu gaji/bonus dan *capital gain*. Semakin tinggi Kepemilikan Manajerial tidak mempengaruhi menurunkan struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014.

7. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan dari modal internal, yakni: modal ditahan atau dari modal eksternal, modal sendiri, dan atau melalui hutang. Penentuan kebijakan hutang akan terkait dengan struktur modal, karena hutang adalah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai beresiko apabila porsi hutang yang dimiliki besar dalam struktur modal, tetapi sebaliknya perusahaan yang menggunakan hutang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Rona Mersi, 2012).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusuma dkk (2013), tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Untung dan Hartini (2006). Penambahan utang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan utang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Semakin besar utang menyebabkan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya. Resiko kebangkrutan perusahaan akan semakin tinggi

karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Dengan demikian semakin tinggi Struktur Modal tidak meningkatkan Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014.

8. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel Mediasi

Pengaruh langsung Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,012 (signifikan). Sedangkan nilai koefisien pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal mempunyai nilai koefisien sebesar -0,028 (signifikan). Nilai koefisien pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,057 (tidak signifikan). Hasil perkalian pengaruh tidak langsung variabel profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai -0,0016 ($-0,028 \times 0,057$). Jika dibandingkan dengan pengaruh langsung profitabilitas terhadap Nilai perusahaan sebesar -0,012 perkalian pengaruh langsung mempunyai nilai koefisien lebih kecil dari koefisien pengaruh tidak langsung. Dengan demikian variabel Struktur modal bukan variabel mediasi antara variabel Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

9. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel Mediasi

Pengaruh langsung Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,219 (signifikan). Sedangkan nilai koefisien pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal mempunyai nilai koefisien sebesar 0,042 (tidak signifikan). Nilai koefisien pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,057 (tidak signifikan). Hasil perkalian pengaruh tidak langsung variabel Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai 0,0024 ($0,042 \times 0,057$). Jika dibandingkan dengan pengaruh langsung Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai perusahaan sebesar -0,219 perkalian pengaruh langsung mempunyai nilai koefisien lebih besar dari koefisien pengaruh tidak langsung. Dengan demikian variabel Struktur modal merupakan variabel mediasi antara variabel Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

10. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel Mediasi

Pengaruh langsung Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,022 (tidak signifikan). Sedangkan nilai koefisien pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal mempunyai nilai koefisien sebesar 0,009 (tidak signifikan). Nilai koefisien pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,057 (tidak signifikan). Hasil perkalian pengaruh tidak langsung variabel Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai 0,0005 ($0,009 \times 0,057$). Jika dibandingkan dengan pengaruh langsung Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai perusahaan sebesar -0,022 perkalian pengaruh langsung mempunyai nilai koefisien lebih besar dari koefisien pengaruh tidak langsung. Dengan demikian variabel Struktur modal bukan variabel mediasi antara variabel kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

PENUTUP

1. Kesimpulan

1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.
2. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.
3. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.
4. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
5. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
6. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
7. Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran yaitu sebagai berikut :

1. Bagi investor dan calon investor di Bursa Efek Indonesia disarankan untuk lebih memilih perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang

tinggi, karena ada kecenderungan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki nilai pasar saham yang lebih tinggi pula

2. Agenda bagi peneliti selanjutnya, dapat dilakukan dengan menambah variabel penelitian seperti Laba rugi Operasi, Klasifikasi Industri sehingga nilai koefisien determinasi dapat meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi kelima. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad, 2002. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*, Buku II, Yogyakarta : BPF.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12 No.2, Agustus 2010, Hal.81-96
- Kartika, Andi. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Audit Delay Di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. Vol.16, No. 1, Maret, hal 1-17.
- Kusuma, Ginanjar Indra. Suhadak, dan Zainul Arifin. 2012. Analisis pengaruh profitabilitas (profitability) dan Tingkat pertumbuhan (growth) terhadap struktur modal Dan nilai perusahaan (Studi Pada Perusahaan Real Estate And Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2011).
- Liwang, Florencia Paramitha. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Tergabung Dalam Lq45 Periode Tahun 2006-2009. Seminar Nasional Teknologi Informasi & Komunikasi Terapan 2011 (Semantik 2011) ISBN 979-26-0255-0
- Mardiyati Umi dan Gatot Nazir Ahmad. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005 – 2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia Vol. 3 No. 1 tahun 2012*.
- Mersi Rona. 2012. “Analisis Kebijakan HUTang”. *Accounting Analysis Journal (AAJ)*, November 2012

- Murti Sumarni dan Salamah Wahyuni. 2005. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Penerbit Andi
- Noerirawan Moch Ronni dan Abdul Muid. 2012. Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Accounting Diponegoro vol 1 No. 2 tahun 2012*
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Penerbit BFE, Yogyakarta.
- Saidi. 2004. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada *Perusahaan Manufaktur Go Publik di BEJ Tahun 1997 - 2002*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi Vol. 11 No 1.
- Sartono, Agus R. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta, 1996.
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. Jurnal Bisnis dan akuntansi Vol.13, No. 1, April 2011, Hlm. 39-56.
- Septiono Rizqy Wahyu, Suhada, Darminto. 2013. Analisis Faktor Mikro Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Profit Volume 7 No. 1 tahun 2012*.
- Sofyaningsih Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* ISSN: 1979 – 4878
- Wahyudi Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*
- Wardani Dewi Kusuma dan Sri Hermuningsih. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 15 No. 1 Januari 2011
- Wimelda, Linda dan Aan Marlinah. 2013. Variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor non keuangan. *Jurnal Ekonomi STIE Trisakti*. Hal. 200-213.
- Yeniatie dan Nicken Destriana. (2010). “Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12 No.1, Hal: 1-16, April 2010.