

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS SEBAGAI
VARIABEL MODERATING
(Studi Empiris Perusahaan Properti Dan Real Estate Di BEI 2011-2015)**

¹Agus Defri Yando

¹Universitas Putera Batam
Jl. Letjen R Soeprpto Muka Kuning, Batam 29433, Kepri
aguspeace89@gmail.com

ABSTRAC

This research aims to test the influence of the capital structure of the company with profitability and growth of the company as a variable moderation. The data used in this research is data skunder originating from the financial report of companies listed on the Indonesia stock exchange in 2011 - 2015. By using purposive sampling, this research got 30 sample company. Methods of analysis used in this study is a moderated regression analysis (MRA). The Result of research indicate that capital structure have an effect on positive to company value. Besides this research indicate that profitability can strengthen influence of capital structure to company value. Growth of company can strengthen influence of capital structure to company value.

Keywords : *Structure capital, profitability, growth company, Value Company.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu skunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 - 2015. Dengan menggunakan purposive sampling, penelitian ini mendapat 30 sampel perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah moderated regression analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan, Nilai Perusahaan.

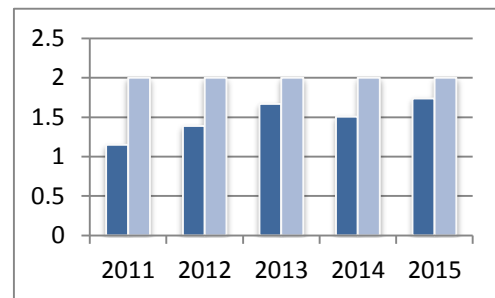
PENDAHULUAN

Setiap perusahaan tentunya memiliki sasaran yang akan dicapai, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang, yaitu menaikkan nilai perusahaan. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan di masa yang akan datang.

Dalam era perkembangan saat ini nilai perusahaan sangat penting karena dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi pilihan investor dalam melakukan investasi diperusahaan tersebut. Tujuan perusahaan ialah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan mensejahterakan para pemegang saham. Memaksimalkan nilai pemegang saham dapat ditempuh dengan cara memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan dapat diperoleh dimasa depan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Sitinjak, 2015).

Salah satu upaya perusahaan untuk meningkatkan dan mempertahankan kinerja perusahaan adalah mengukur kemampuan struktur modal dalam mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dapat meningkatkan kemakmuran dari pemilik perusahaan. Struktur modal berkaitan dengan jumlah utang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Struktur modal yang optimal mampu menciptakan kondisi keuangan yang kuat dan stabil.

Kelompok perusahaan properti dan *real estate* saat ini sedang mengalami kemajuan yang cukup pesat dan bisa dilihat melalui pembangunan terutama perumahan, gedung-gedung dan fasilitas umum. Semakin banyak pembangunan, semakin berkembang pula sektor properti dan *real estate*. Semakin berkembangnya usaha tentunya akan diikuti pula oleh perkembangan struktur modal perusahaan.



Sumber: Data diolah Peneliti dari IDX Statistik, 2016.

Berdasarkan Data tersebut, Menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan *Price to Book Value* (PBV) perusahaan properti pada tahun 2011-2013 terus mengalami peningkatan. Pada tahun 2011 rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya sebesar 1,15%, Tahun 2012 sebesar 1,39%, dan Tahun 2013 sebesar 1,67%. Sedangkan pada tahun 2014 tingkat pertumbuhan *Price to Book Value* mengalami penurunan yaitu sebesar 1,51%, Lalu ditahun 2015 pertumbuhan *Price to Book Value* kembali meningkat yaitu sebesar 1,90%.

Indikator *price book value* (PBV) digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, semakin tinggi rasio tersebut semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Dengan mengetahui rasio PBV, investor bisa mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, *undervalued*, dan *overvalued*. Penggunaan PBV sebagai

proksi yang mewakili nilai perusahaan juga digunakan pada sebagian besar penelitian yang menggunakan nilai perusahaan dalam variabel penelitiannya.

Kusumajaya (2011), Mengatakan bahwa Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan itu merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan.

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa pemilik perusahaan atau pemegang saham akan makmur jika kekayaannya meningkat. Meningkatnya kekayaan dapat dilihat dari semakin meningkatnya harga saham yang berarti juga nilai perusahaan meningkat (Debbianita *et al.*, 2012).

Bersamaan dengan meningkatnya pengetahuan masyarakat di bidang pasar modal dan tersedianya dana dari para calon investor yang berminat menginvestasikan modalnya. Struktur modal telah menjadi salah satu faktor pertimbangan investasi yang cukup penting. Hal ini berkaitan dengan pendapatan yang akan diterima investor. Investor memerlukan informasi perusahaan seperti laporan keuangan untuk melihat struktur modal perusahaan. Para investor akan melakukan berbagai analisis terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan

melalui informasi yang salah satunya berasal dari laporan keuangan perusahaan.

Di dalam penelitian ini untuk melihat Nilai perusahaan dapat dipertimbangkan melalui beberapa faktor yaitu struktur modal perusahaan, faktor yang akan memperkuat struktur modal terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini yang dipakai adalah variabel pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha. Sedangkan Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Apriada, (2013), mengatakan Suatu perusahaan untuk dapat melaksanakan kegiatan operasionalnya haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable*.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, permasalahan dalam penelitian tersebut dapat diidentifikasi karena diduga adanya penggunaan modal yang berlebih sebagai alternatif pendanaan yang akan mungkin bisa menurunkan nilai perusahaan. Adanya peningkatan jumlah modal yang ditanamkan investor pada saham perusahaan sektor properti. Serta indikasi pertumbuhan perusahaan (total aktiva) dan profitabilitas (*return on equity*) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan yang mana pada akhirnya menentukan nilai dari sebuah perusahaan.

Keterkaitan hubungan struktur modal dengan pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas. pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari total aktiva perusahaan. Pertumbuhan perusahaan adalah salah satu karakteristik perusahaan yang dapat mewakili prospek masa depan perusahaan tersebut. Pihak kreditor dalam

memutuskan untuk memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan mendasarkan keputusannya pada prospek masa depan perusahaan tersebut. Semakin besar rasio pertumbuhan perusahaan maka semakin baik prospek perusahaan bagi kreditor. profitabilitas dapat dilihat dari *return on equity* yang merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan. Menurut *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang besar maka akan mempunyai sumber dana internal yang besar juga maka perusahaan tersebut akan cenderung memilih menggunakan sumber dana internal dibandingkan menggunakan sumber dana eksternal seperti hutang dan penerbitan saham baru. yang mana pada akhirnya menentukan nilai dari sebuah perusahaan.

Penelitian ini akan dilakukan dengan mengambil objek penelitian di perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun yaitu dimulai periode 2011 hingga 2015. Dalam Penelitian ini Variabel pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas ditempatkan sebagai variabel moderasi.

Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh profitabilitas.
3. Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh pertumbuhan perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agensi

Awal dari paradigma agensi analitis mengacu pada contoh yang disajikan dalam makalah seminar Case, dimana Case memberikan penekanan pada

kontrak sukarela yang muncul antara berbagai pihak organisasi perusahaan sebagai penyelesaian yang efisien terhadap berbagai konflik kepentingan. Perusahaan adalah cerita fiksi legal yang berfungsi sebagai *nexus* (penghubung) dari serangkaian hubungan kontrak antara para individu (Belkaoui, 2007).

Hubungan keagenan adalah hubungan antara prinsipal (*principal*) dengan agen (*agent*) yang di dalamnya agen bertindak atas nama dan untuk kepentingan prinsipal dan atas tindakannya (*actions*) tersebut agen mendapat imbalan tertentu (Suwardjono, 2005). Yang dimaksud prinsipal adalah para pemegang saham sedangkan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan.

Nilai Perusahaan

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 perlembar 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), secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Struktur Modal

Struktur modal adalah bentuk pembelanjaan yang permanen di dalam mencerminkan keseimbangan di antara hutang dengan modal sendiri. struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka

panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya. Struktur modal terlihat pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur dalam modal sendiri, di mana kedua jenis tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Oleh karena itu maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur *financial*. Struktur *financial* mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 2001).

H₁: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi (Brigham, 2001). Rasio profitabilitas merupakan ROE sebagai salah satu indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih. Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam ROE ditunjukkan, semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan. Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam

nilai perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2005).

H₂: Pertumbuhan perusahaan memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaliknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D *costnya* maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2001).

H₃: Pertumbuhan perusahaan memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap nilai perusahaan.

A. METODE PENELITIAN

Lokasi dan Waktu Penelitian

Adapun lokasi penelitian yang dilakukan pada penelitian ini adalah pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2015, penelitian ini dilakukan sejak bulan Juli 2016.

Populasi dan Sampel

Target populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti dan real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 yang berjumlah 49 perusahaan. Sampel yang memenuhi kriteria penelitian berjumlah 30 sampel.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan penulis sebagai pendukung dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) dan menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi baik dalam bentuk tabel, buku, informasi dari internet dan informasi mengenai laporan keuangan perusahaan manufaktur yang diperoleh peneliti dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan sumber data eksternal yaitu terbitan data yang dikeluarkan oleh Pusat Informasi Pasar Modal, Bursa Efek Indonesia, dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* berupa laporan keuangan perusahaan properti dan real estate.

Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Independen

Struktur modal dalam penelitian ini dirumuskan dengan debt equity ratio (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Secara matematis *Debt to equity ratio* (Dewi et al., 2014).

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

2. Variabel Dependen

Nilai perusahaan dalam penelitian ini dirumuskan dengan menggunakan *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Dewi et al., 2014).

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

3. Variabel Moderasi

➤ Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini dirumuskan dengan menggunakan *Return on equity* (ROE) yang merupakan tingkat pengembalian ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. Profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) adalah rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal sendiri pada perusahaan (Dewi et al., 2014).

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

➤ Selanjutnya untuk Pengukuran pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini dirumuskan dengan menggunakan perubahan total aset. Pertumbuhan aset adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya (Dewi et al., 2014).

$$PP = \frac{TA_{thnt} - TA_{thnt-1}}{TA_{tahunt-1}} \times 100\%$$

Analisa Data

Untuk dapat menguji hipotesis dan untuk menyatakan kejelasan mengenai kekuatan variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini dengan faktor yang memperkuat atau

memperlemah hubungan tersebut, maka dalam penelitian ini digunakan *SPSS versi 16*. Penelitian ini menggunakan *software SPSS (Statistical Produk and Service Solution)* versi 16.0 yang berfungsi untuk menganalisis dan melakukan perhitungan statistik baik *parametric* maupun *non parametric* dengan basis *windows* (Ghozali, 2011).

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan yaitu *statistic* deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas data, uji multikolonearitas, uji autokorelasi. Lalu diolah dengan menggunakan regresi Moderated Regression Analysis (MRA) dan dilakukan uji hipotesis dengan uji koefisien determinasi R^2 , uji F dan uji t / uji parsial.

Analisis statistik deskriptif hanya digunakan untuk penyajian dan penganalisisan data yang disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan. Penelitian ini menggunakan pengukuran *mean*, standar deviasi, maksimum, dan minimum untuk statistik deskriptif.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Data yang normal atau mendekati normal adalah model regresi yang baik. Penelitian ini melakukan pengujian analisis statistik dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Data dinyatakan terdistribusi secara normal jika variabel-variabel tersebut memiliki *probability value* > 0.05 (lebih besar dari 0.05).

Uji Multikolonieritas menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Pengujian multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* $< 0,10$ atau

sama dengan nilai $VIF > 10$ maka terdapat multikolonieritas yang tidak dapat ditoleransi dan variabel tersebut harus dikeluarkan dari model regresi agar hasil yang diperoleh tidak bias.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Uji interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi antara satu atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk menguji pengaruh Struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas digunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Uji Koefisien Determinasi R^2 Pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 (nol) dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Analisis Regresi

Dalam penelitian ini model regresi yang akan dikembangkan adalah sebagai berikut

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_1.X_2 + \beta_3 X_1.X_3 + e$$

Dimana :

- Y = Nilai perusahaan
- X₁ = Struktur modal
- X₂ = Pertumbuhan perusahaan
- X₃ = Profitabilitas
- α, β₀ = Konstanta
- β₁, β₂, β₃ = Koefisien regresi
- e = Standar error

B. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Dari 30 perusahaan yang menjadi sampel didapatkan variabel struktur modal memiliki nilai rata-rata 0,552 dengan nilai minimum dan maksimum 0,13 dan 1,00. Variabel profitabilitas perusahaan memiliki nilai rata-rata 4,030 dengan nilai minimum dan maksimum 2,01 dan 4,94. Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai rata-rata 0,384 dengan nilai minimum dan maksimum -1,08 dan 2,28. Variabel nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata 1,942 dengan nilai minimum dan maksimum 0,37 dan 3,00.

Hasil Uji Asumsi Klasik

hasil uji normalitas data menunjukkan bahwa Asympg. Sig. (2-tailed) pada hasil uji One Sample Kolmogorov-Smirnov test sebesar 0,101. Nilai tersebut berada diatas 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan model regresi dapat digunakan dalam pengujian berikutnya.

hasil uji multikolonieritas data menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 atau nilai *tolerance* > 0,10. Hasil VIF juga menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai lebih dari 10 atau VIF < 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolonieritas dalam model regresi ini.

hasil uji autokorelasi data menunjukkan bahwa diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 2.480. Nilai ini akan kita bandingkan dengan nilai tabel signifikan 5%, jumlah sampel 150 (n) dan

jumlah variabel 4 (k=4). Pada tabel di atas cari nilai batas bawah (dL) dan batas atas (dU) pada tabel Durbin Watson, nilai tabel (dL) 1,679 dan (dU) 1,788, cara perhitungannya adalah (4-1,788 = 2,212). Oleh karena nilai DW 2.480 lebih besar dari batas atas (du) 1,774 dan nilai perhitungannya 2,212 lebih besar dari batas atas (du) 1,774. maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif (dilihat tabel keputusan) atau dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukannya autokorelasi dalam model regresi ini.

Hasil Analisis Regresi

Hasil analisis regresi ini digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen yaitu struktur modal terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan, variabel independen yaitu struktur modal yang dimoderasi variabel profitabilitas dan variabel independen yaitu struktur modal yang dimoderasi variabel pertumbuhan perusahaan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Dengan membandingkan nilai *Unstandardized Coefficients* B, membandingkan nilai t_{tabel} dengan t_{hitung} dan melihat nilai signifikannya. Model regresi yang terbentuk yaitu :

$$NP = -0,386 + 0,899 SM + 0,570 SM*PRO + 0,629 SM*PP + e$$

Dari model tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. A = konstanta sebesar -0,386. Artinya adalah apabila variabel independen yaitu struktur modal diasumsikan konstan (bernilai 0), maka variabel dependen yaitu nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -0,386 satuan.
2. Nilai koefisien regresi struktur modal sebesar 0,899. Artinya bahwa setiap perubahan variabel struktur modal sebesar 1 (satu) satuan, maka akan merubah nilai perusahaan sebesar

- 0,899 dengan asumsi variabel lain tetap.
3. Nilai koefisien regresi interaksi struktur modal dengan profitabilitas sebesar 0,570. Artinya bahwa setiap perubahan variabel interaksi struktur modal dengan profitabilitas sebesar 1 (satu) satuan, maka akan merubah nilai perusahaan sebesar 0,570 dengan asumsi variabel lain tetap.
 4. Nilai koefisien regresi interaksi struktur modal dengan pertumbuhan perusahaan sebesar 0,629. Artinya bahwa setiap perubahan variabel interaksi struktur modal dengan pertumbuhan perusahaan sebesar 1 (satu) satuan, maka akan merubah nilai perusahaan sebesar 0,629 dengan asumsi variabel lain tetap.

Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 dapat dilihat pada tabel, diperoleh nilai signifikan variabel struktur modal sebesar $0,000 < 0,05$ (taraf Signifikansi). Selain itu dapat dilihat juga dari hasil perbandingan antara t_{hitung} dan t_{tabel} yang menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 4,573, sedangkan t_{tabel} sebesar 1,975. Dari hasil tersebut terlihat bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $5,782 > 1,975$, maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima artinya secara parsial variabel struktur modal berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2 dapat dilihat pada tabel, diperoleh nilai signifikan variabel struktur modal berinteraksi dengan profitabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ (taraf Signifikansi). Selain itu dapat dilihat juga dari hasil perbandingan antara t_{hitung} dan t_{tabel} yang menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 7,770, sedangkan t_{tabel} sebesar 1,975. Dari hasil tersebut terlihat bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $7,770 > 1,975$, maka dapat disimpulkan bahwa H2 diterima artinya

secara parsial variabel profitabilitas dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan secara.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 dapat dilihat pada tabel, diperoleh nilai signifikan variabel struktur modal berinteraksi dengan pertumbuhan perusahaan sebesar $0,000 < 0,05$ (taraf Signifikansi). Selain itu dapat dilihat juga dari hasil perbandingan antara t_{hitung} dan t_{tabel} yang menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -4,783, sedangkan t_{tabel} sebesar 1,975. Dari hasil tersebut terlihat bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-4,783 < 1,975$, maka dapat disimpulkan bahwa H3 diterima artinya secara parsial variabel pertumbuhan perusahaan dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate periode 2011-2015 di Bursa Efek Indonesia, Hal ini dapat menunjukkan bahwa pihak manajemen perusahaan mampu memporsi perimbangan atau perbandingan dari modal perusahaan yang berasal dari sumber utang (kreditur) dan sekaligus porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri (equity) untuk menciptakan nilai perusahaan dalam mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Dewi et al., (2014) dan Fau, (2015) yang menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate periode 2011-2015 di Bursa Efek Indonesia, Hal ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu memporsikan modal dan hutang

keuntungan untuk menciptakan nilai perusahaan dengan diperkuat oleh Return On Equity yang dihasilkan dari kinerja pihak manajemen dan menarik para calon investor untuk membeli saham perusahaan sehingga terjadi pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri et al., (2012) dan Apriada (2013), yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu meningkatkan nilai perusahaan di dalam suatu perusahaan dengan hasil dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate periode 2011-2015 di Bursa Efek Indonesia, Hal ini dapat menunjukkan bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan tersebut bagi calon investor pemegang saham, perusahaan telah mampu membandingkan lagi tingkat penggunaan hutang yang dilakukan untuk menghasilkan ROE dalam membayar hutang bunga bank untuk menjamin perusahaan akan bertumbuh setiap tahunnya sehingga akan meningkatkan nilai saham perusahaan tersebut untuk dibeli oleh calon investor dan akan berdampak pada nilai perusahaan menjadi naik. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) dan Dewi et al., (2014), yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan di dalam suatu perusahaan dengan hasil dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kesimpulan tersebut terdapat saran untuk bisa jadi menyempurnakan penelitian, yaitu Dalam penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lainnya yaitu Struktur kepemilikan saham atau ukuran perusahaan yang mungkin berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya,

diharapkan menambahkan jangka periode penelitian agar dapat hasil penelitian yang lebih baik atau mengganti sampel penelitian yang terdaftar pada BEI, seperti perusahaan sektor pertambangan atau perusahaan sektor industri lainnya. Dan Penelitian yang dilakukan pada perusahaan sebaiknya tidak hanya dilihat pada laporan yang berupa nilai keuangannya saja melainkan dapat menilai kinerjanya seperti penerapan *good corporate governance*.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriada, Kadek. 2013. *Pengaruh struktur kepemilikan saham, struktur modal, dan profitabilitas pada nilai perusahaan*. Tesis. Universitas Udayana. Denpasar.
- Belkaoui, Ahmed R. 2007. *Accounting Theory*. Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, F. Joel. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta : Erlangga.
- Debbianita, Meythi, dan Martusa. 2012. *Pengaruh Struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating*. Universitas Kristen Maranatha, Bandung.
- Dewi, Yuniarta, dan Atmadja. 2014. *Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan*. Jurnal. Universitas Pendidikan Ganesha, Singaraja.
- Fau, Nia Rositawati. 2015. *Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap nilai perusahaan*. Skripsi. Universitas Negri Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Cetakan V, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hermuningsih, Sri. 2013. *Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan*. Jurnal. Universitas Sarjanawiyata Taman siswa, Yogyakarta.
- Horne, James C.V., dan Wachowicz, John M. 2005. *Fundamental of Financial Management*. Buku satu edisi ke dua belas. Jakarta : Salemba Empat.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure . *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360. Available from: *audit Delay*, Vol.10, No.3, h.109-121.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. *Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan*. Tesis. Universitas Udayana. Denpasar.
- Putri, Mardiyati dan Ahmad. 2012. *Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan*. Jurnal. Universitas Negri Jakarta.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Sitinjak, Ricky Darwis. 2015. Analisis leverage terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas. Tesis. Universitas Esa Unggul, Jakarta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif. R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Swardjono. 2005. *Teori Akuntansi: Perencanaan Pelaporan Keuangan (Edisi III)*. Yogyakarta: BPFE.

www.idx.co.id