



ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi Kasus Pada Perusahaan *Real Estate* dan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014)

Dita Tessa Sampriani Limbong, Mochammad Chabachib¹

Email : ditalimbong@yahoo.co.id

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of capital structure (DER), sales growth, and firm size of firm value (PBV) and profitability (ROE) as an intervening variable. The data used in this study were obtained from financial statements of the real estate and property company that is listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2014. This study uses secondary data. The selection of the sample using a purposive sampling technique and using 32 companies. The analysis technique used is Path Analyst which is a development of the bivariate and multiple regression analysis.

The results of this study showed that capital structure and growth sales have a positive effect and significant to probability, firm size has a negative effect and insignificant to profitability. Probability and capital structure have a positive effect and significant to firm value. Growth Sales and firm size have a negative effect and insignificant to firm value. Profitability is able to mediate the effect of capital structure and growth sales on firm value. But profitability is not able to mediate the effect of firm size on firm value.

Keywords : capital structure, growth sales, firm size, firm value, and profitability

PENDAHULUAN

Saat ini semakin banyak perusahaan yang berdiri dengan persaingan yang semakin ketat di dunia bisnis, ditambah pertumbuhan ekonomi yang semakin membaik. Perusahaan berlomba-lomba untuk mengerahkan kekuatannya agar dapat bertahan dan bersaing di dunia bisnis. Salah satunya dengan mencapai tujuan perusahaan yaitu mensejahterakan pemilik perusahaan dan para pemegang saham, tujuan tersebut dapat dicapai dengan cara meningkatkan nilai perusahaan (Hamidy, 2014).

Nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan keamanan dan citra yang semakin baik sehingga calon investor memiliki kepercayaan dan ketertarikan terhadap perusahaan.

¹ Corresponding author

Nilai perusahaan yang dimaksud adalah nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang, selain itu nilai perusahaan ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi terhadap pemegang saham (Hermuningsih, 2013). Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat dan sebaliknya jika harga saham rendah maka nilai perusahaan juga akan menurun. Martono dan Harjito (2008) menyatakan bahwa harga saham merupakan cerminan dari hasil keputusan investasi, pendanaan, dan pengelolaan asset.

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). PBV atau rasio per nilai buku yang merupakan perbandingan antara harga suatu saham dengan nilai buku. Ang (1997) menyatakan bahwa rasio PBV menunjukkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan atau bagaimana kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Rasio PBV yang semakin tinggi maka semakin tinggi pula harga saham dan sebaliknya jika rasio PBV rendah maka harga saham juga rendah. Tingginya nilai PBV mencerminkan kemakmuran pemegang saham yang semakin tinggi, dimana kemakmuran pemegang saham menjadi tujuan utama suatu perusahaan.

Kinerja perusahaan merupakan sebuah prestasi perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sari, 2013). Semakin tingginya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin menarik perusahaan tersebut di mata investor dan semakin tinggi kesempatan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *ROE* (*Return on Equity*). ROE merupakan rasio yang mengukur banyaknya keuntungan yang akan diperoleh oleh pemilik modal sendiri atas investasi yang telah dilakukan (Martono dan Harjito, 2008).

Struktur modal menjadi hal penting karena dalam menjalankan usahanya tidak akan terlepas dari kebutuhan dana sehingga berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan berdampak pada tingkat *return* yang akan diperoleh perusahaan. Struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan rasio DER (*debt to equity ratio*). Rasio DER menjelaskan tingkat hutang yang dimiliki perusahaan dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tingginya rasio DER maka diasumsikan bahwa nilai perusahaan akan meningkat sampai pada titik optimalnya sesuai dengan *trade-off theory* (Hamidy, 2014).

Pertumbuhan penjualan mencerminkan kinerja pemasaran suatu perusahaan dan kemampuan daya saing perusahaan dalam pasar. Pertumbuhan penjualan yang semakin meningkat maka akan mendorong peningkatan nilai perusahaan dan membuat investor semakin percaya dan yakin untuk menanamkan dananya pada perusahaan (Sari, 2013). Semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan membantu perusahaan untuk dapat melakukan ekspansi usahanya dengan begitu semakin meningkatnya nilai perusahaan (Dramawan, 2015).

Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang juga mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar cenderung mampu untuk menghadapi persaingan ekonomi karena memiliki manajemen atau kontrol yang lebih baik sehingga membuat mereka menjadi kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi (Fau, 2015).

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat diukur dengan total aktiva yang dimiliki. Semakin besar total aktiva suatu perusahaan, maka semakin besar ukuran suatu perusahaan.

Perusahaan *real estate* dan properti menjadi objek penelitian karena saat ini perusahaan *real estate* dan properti di Indonesia berkembang dengan cepat dan saat ini tren investasi yang berkembang dimasyarakat adalah menginvestasikan uang dalam bentuk tanah atau properti. Selain itu semakin bertambahnya kebutuhan akan *real estate* dan properti seiring dengan pertumbuhan penduduk yang semakin meningkat setiap tahunnya.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris apakah struktur modal, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan properti periode 2010-2014.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya membutuhkan dana yang dapat diperoleh dari sumber internal maupun eksternal. Jika hutang digunakan secara tepat untuk pendanaan perusahaan maka dapat meningkatkan profit perusahaan dibanding penggunaan modal sendiri. Seperti yang dijelaskan oleh *Trade-Off Theory* bahwa sejauh manfaat penggunaan hutang lebih besar maka penambahan hutang masih diperkenankan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Triaryati (2016), Hamidy (2014), dan Sharaswati (2012) yang menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif terhadap profitabilitas. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap Profitabilitas

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas

Pertumbuhan penjualan yang meningkat menunjukkan prospek yang baik bagi investor dan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang rendah akan mempengaruhi laba, sehingga berdampak pada penurunan pendapatan perusahaan. Hal tersebut dikarenakan peningkatan penjualan dapat menutupi biaya yang digunakan saat proses produksi dengan begitu laba perusahaan juga dapat meningkat. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Boadi dan Li (2015) serta Qiuying Li, dkk (2014) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan secara positif berpengaruh terhadap profitabilitas. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap ROE

Selain itu, perusahaan dengan ukuran besar memiliki sumber daya yang besar dengan kegiatan operasional yang besar juga sehingga dan secara langsung menunjukkan bahwa perusahaan memiliki potensi yang besar dalam mendapatkan keuntungan yang besar pula. Menurut Ambarwati, dkk (2015) bahwa aset perusahaan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan yang tujuannya untuk menghasilkan laba sehingga semakin maksimal aset perusahaan maka profit yang diperoleh akan maksimal pula. Hal

tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Qiuying Li, dkk (2014) serta Onalapo dan Kajola (2010) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Signalling Theory menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan yang baik pada masa yang akan datang sehingga investor akan merespon positif. Respon positif tersebut akan meningkatkan harga saham yang nantinya nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Marlina (2013), Hamidy (2014), Budi dan Rachmawati (2014), serta Marangu dan Jagongo (2014) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan di dalam menjalankan usahanya membutuhkan modal sehingga dapat berjalan dengan baik. *Trade-off theory* menyatakan jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya. Penjelasan tersebut menggambarkan adanya hubungan positif terhadap nilai perusahaan dan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Budi dan Rachmawati (2014), Pantow, dkk (2015), Pratama dan Wiksuana (2016), Marlina (2013), dan Hamidy (2014) yang menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek perusahaan yang bagus dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Safrida (2008), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi dipandang memiliki kesiapan untuk bersaing dan diiringi adanya peningkatan pangsa pasar yang secara langsung menaikkan nilai perusahaan. Penjelasan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Kusumajaya (2011) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H6 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan besar menunjukkan kestabilan dan keamanan dalam menjalankan perusahaan sehingga menarik perhatian investor untuk ikut berinvestasi pada perusahaan tersebut atau dengan kata lain perusahaan memberikan sinyal positif dan propsek yang baik

kepada investor. Penjelasan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2014) serta Pratama dan Wiksuana (2016) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H7 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal terletak di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Jika perusahaan menggunakan hutang usaha secara tepat, keuntungan perusahaan pun akan semakin meningkat jika dibandingkan modalnya sendiri. *Signaling theory* menjelaskan bahwa penggunaan hutang memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja dan prospek yang baik sehingga penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin meningkatnya profit perusahaan membuat investor tertarik dan semakin percaya sehingga nilai perusahaan ikut meningkat karena harga saham perusahaan yang meningkat. Hal tersebut sesuai oleh penelitian yang dilakukan Hamidy (2014) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H8 : Profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas

Meningkatnya penjualan suatu perusahaan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi maka keuntungan perusahaan pun tinggi. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat meningkatkan kepercayaan investor, sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan berarti nilai perusahaan juga akan meningkat. Hal tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Dramawan (2015) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H9 : Profitabilitas dapat memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan

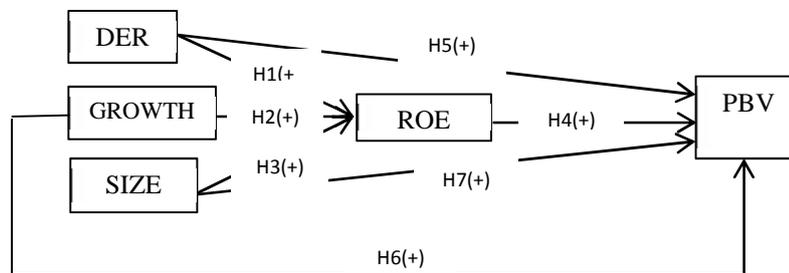
Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas

Perusahaan besar pada umumnya menunjukkan keberhasilan dalam mengembangkan bisnis, kemampuan dalam menjalankan perusahaan serta memiliki prospek yang baik. Sehingga membuat investor tertarik untuk ikut berinvestasi pada perusahaan tersebut. Kemampuan perusahaan memperluas pangsa pasar, bersaing, dan memenuhi permintaan produk dapat meningkatkan keuntungan. Meningkatnya keuntungan perusahaan membuat nilai perusahaan juga ikut naik karena prospek usaha yang sangat

menyakinkan dan membuat harga saham perusahaan naik. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H10 : Profitabilitas dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Gambar 1.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Hamidy (2014), Budi dan Rachmawati (2014), Kusumajaya (2011), Marlina (2013), Hidayah (2014), Pratama dan Wiksuana (2016), Setiawan dan Triaryati (2016), Onaolapo dan Kajola (2010), dan Qiuying Li, dkk (2014)

Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas maka dirumuskan beberapa hipotesis sebagai berikut :

- Hipotesis 1 : Struktur modal berpengaruh secara positif terhadap profitabilitas
- Hipotesis 2 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh secara positif terhadap profitabilitas
- Hipotesis 3 : Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap profitabilitas
- Hipotesis 4 : Profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan
- Hipotesis 5 : Struktur modal berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan
- Hipotesis 6 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan
- Hipotesis 7 : Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan
- Hipotesis 8 : Profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
- Hipotesis 9 : Profitabilitas dapat memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan
- Hipotesis 10 : Profitabilitas dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder dengan variabel yang digunakan adalah struktur modal (DER), pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas (ROE), dan nilai perusahaan (PBV). Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan perusahaan *real estate* dan properti yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, sehingga diperoleh 32 perusahaan sampel penelitian. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan Analisis Jalur (*Path analysis*).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1.1

	Estimate
ROE	0,142
PBV	0,134

Sumber : data yang diolah, 2016

Pada Tabel 1.1 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R²* ROE sebesar 0,142 atau 14,2%. Hal ini menunjukkan bahwa 14,2% variabel ROE dapat dijelaskan oleh DER, GROWTH, dan SIZE, sedangkan sisanya sebesar 85,8% dijelaskan oleh variabel lain. Nilai *adjusted R²* PBV sebesar 0,134 atau 13,4%. Hal ini menunjukkan bahwa 13,4% variabel PBV dapat dijelaskan oleh, GROWTH, SIZE, dan ROE, sedangkan sisanya sebesar 86,6% dijelaskan oleh variabel lain.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis persamaan 1 dapat dilihat pada Tabel 1.2 sebagai berikut :

Tabel 1.2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	6,209	7,734		,803	,423
1 DER	6,796	1,758	,310	3,866	,000
GROWTH	,055	,023	,191	2,435	,016
SIZE	-,091	,270	-,027	-,338	,736

a. Dependent Variable: ROE

Sumber : data yang diolah, 2016

Hasil uji hipotesis persamaan 2 dapat dilihat pada Tabel 1.3 sebagai berikut :

Tabel 1.3

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,330	,871		1,526	,129
1 ROE Predicted	,786	,271	,244	2,898	,004
DER	,427	,190	,191	2,248	,026
GROWTH	-,002	,002	-,054	-,675	,501
SIZE	-,049	,028	-,139	-1,754	,082

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : data yang diolah, 2016

Dari hasil SPSS pada Tabel 1.1 dan 1.2 dapat dirumuskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$ROE = 6,209 + 6,796 DER + 0,055 GROWTH - 0,091 SIZE$$

$$PBV = 1,330 + 0,786 ROE_{predicted} + 0,427 DER - 0,002 GROWTH - 0,049 SIZE$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas maka dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel DER terhadap ROE

Berdasarkan hasil uji t, variabel DER memiliki koefisien regresi dengan arah positif sebesar 6,796 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 maka disimpulkan bahwa variabel DER berpengaruh positif secara signifikan terhadap ROE. Dengan demikian hipotesis 1 diterima.

2. Variabel GROWTH terhadap ROE

Berdasarkan hasil uji t, variabel GROWTH memiliki koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,055 dan nilai signifikansi sebesar 0,016 yang lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel GROWTH berpengaruh positif secara signifikan terhadap ROE. Dengan demikian hipotesis 2 diterima.

3. Variabel SIZE terhadap ROE

Berdasarkan uji t, variabel SIZE memiliki koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,091. Namun karena nilai signifikansi sebesar 0,736 dan lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel SIZE tidak berpengaruh terhadap ROE. Dengan demikian hipotesis 3 ditolak.

4. Variabel ROE terhadap PBV

Berdasarkan uji t, variabel ROE memiliki koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,786 dan nilai signifikansi sebesar 0,004. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROE berpengaruh positif secara signifikan terhadap PBV. Dengan demikian hipotesis 4 diterima.

5. Variabel DER terhadap PBV

Berdasarkan uji t, variabel DER memiliki koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,427 dan nilai signifikansi sebesar 0,026. Karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER berpengaruh positif secara signifikan terhadap PBV. Dengan demikian hipotesis 5 diterima.

6. Variabel GROWTH terhadap PBV

Berdasarkan uji t, variabel GROWTH memiliki koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,002 dan nilai signifikansi sebesar 0,501. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel GROWTH tidak berpengaruh terhadap PBV. Dengan demikian hipotesis 6 ditolak.

7. Variabel SIZE terhadap PBV

Berdasarkan uji t, variabel SIZE memiliki koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,049 dan nilai signifikansi sebesar 0,082. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel SIZE tidak berpengaruh terhadap PBV. Dengan demikian hipotesis 7 ditolak.

Hasil Uji Mediasi

Uji Mediasi dilakukan dengan menggunakan uji Sobel untuk membuktikan pengaruh DER, GROWTH, dan SIZE terhadap PBV melalui ROE. Hasil uji Sobel dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 1.4

			t hitung
DER	ROE	PBV	2,27
GROWTH	ROE	PBV	2,16
SIZE	ROE	PBV	-0,32

1. Variabel DER terhadap PBV melalui ROE

Berdasarkan hasil uji Sobel menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,27. Nilai tersebut lebih besar dari t tabel yaitu 1,65. Sehingga dapat dikatakan bahwa ROE dapat memediasi pengaruh DER terhadap PBV. Oleh karena itu hipotesis 8 diterima.

2. Variabel GROWTH terhadap PBV melalui ROE

Berdasarkan hasil uji Sobel menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,16. Nilai tersebut lebih besar dari t tabel yaitu 1,65. Sehingga dapat dikatakan bahwa ROE dapat memediasi pengaruh GROWTH terhadap PBV. Oleh karena itu hipotesis 9 diterima.

3. Variabel SIZE terhadap PBV melalui ROE

Berdasarkan hasil uji Sobel menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,32. Nilai tersebut lebih kecil dari t tabel yaitu 1,65. Sehingga dapat dikatakan bahwa ROE tidak dapat memediasi pengaruh SIZE terhadap PBV. Oleh karena itu hipotesis 10 ditolak.

Interpretasi Hasil

1. Pengaruh DER terhadap ROE

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Penambahan utang yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan sejauh penggunaan hutang masih di bawah batas optimal. Hal tersebut sesuai dengan *Trade-off Theory*, yang menjelaskan penggunaan utang dapat mengurangi pajak dan mengurangi biaya agensi yang berdampak pada peningkatan profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Triaryati (2016), Sharaswati (2012), dan Hamidy (2014) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE.

2. Pengaruh GROWTH terhadap ROE

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (GROWTH) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROE). Perusahaan tentunya akan berusaha agar dapat meningkatkan penjualan produknya yang nantinya memberi pengaruh positif pada peningkatan laba perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Boadi dan Li (2015) serta Qiuying Li, dkk (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

3. Pengaruh SIZE terhadap ROE

Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROE). Ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan jaminan jika perusahaan mempunyai kemampuan untuk memperoleh laba yang baik. Semakin besar ukuran suatu perusahaan secara otomatis perusahaan akan membutuhkan biaya yang besar untuk dapat mengoperasikan kegiatan bisnisnya seperti tenaga kerja, biaya administrasi, biaya pemeliharaan gedung, mesin, dan lain-lain, sehingga hal tersebut akan mengurangi profitabilitas yang diperoleh oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Boadi dan Li (2015), Antonius (2012) dan Sharaswati (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

4. Pengaruh ROE terhadap PBV

Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Menurut *Signaling Theory* bahwa profit yang semakin tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik dan hal ini membuat investor merespon positif dengan meningkatnya permintaan akan saham. Permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Marangu dan Jagongo (2014), Hamidy (2014), Budi dan Rachmawati (2014), dan Marlina (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh DER terhadap PBV

Hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan sejauh penggunaan utang memberikan manfaat dan tidak berada di atas nilai optimal. Menurut Angraini (2015), Perusahaan yang meningkatkan utang dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor yang akan ditunjukkan melalui pengembalian saham perusahaan yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Budi dan Rachmawati (2014), Pantow, dkk (2015), Hamidy (2014), Marlina (2013) serta Pratama dan Wiksuana (2016) yang menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

6. Pengaruh GROWTH terhadap PBV

Hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (GROWTH) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan bukan menjadi fokus utama investor mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan *real estate* dan properti. Investor memandang pertumbuhan penjualan merupakan hasil yang belum final karena pendapatan masih dikurangi dengan biaya operasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan

penelitian yang dilakukan oleh Darmawan (2012) dan Pantow, dkk (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

7. Pengaruh SIZE terhadap PBV

Hasil pengujian hipotesis 7 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Besar kecilnya ukuran perusahaan bukan menjadi fokus utama investor untuk membeli saham perusahaan atau investor tidak hanya meninjau dari sisi besar kecilnya aset perusahaan, tetapi dilihat dari berbagai faktor seperti: laporan keuangan, nama baik dan juga kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pantow, dkk (2015), Marlina (2013) serta Budi dan Rachmawati (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

8. Pengaruh DER terhadap PBV melalui ROE

Hasil pengujian pada hipotesis 8 menunjukkan bahwa profitabilitas yang diwakilkan oleh ROE mampu memediasi pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan *real estate* dan properti di Bursa Efek Indonesia dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan hutang. Peningkatan hutang tersebut juga dapat meningkatkan profitabilitas yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidy (2014) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap PBV dengan memediasi ROE.

9. Pengaruh GROWTH terhadap PBV melalui ROE

Hasil pengujian pada hipotesis 9 menunjukkan bahwa ROE memediasi pengaruh GROWTH terhadap PBV. Meningkatnya pertumbuhan penjualan akan meningkatkan profitabilitas perusahaan yang kemudian, dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor untuk membeli saham karena dianggap mampu memberikan *return* yang baik, sehingga profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) dan Darmawan (2012) yang menyatakan bahwa ROE memediasi pengaruh GROWTH terhadap PBV.

10. Pengaruh SIZE terhadap PBV melalui ROE

Hasil pengujian pada hipotesis 10 menunjukkan bahwa ROE tidak memediasi pengaruh SIZE terhadap PBV. Ukuran perusahaan tidak dapat menentukan nilai perusahaan (PBV) melalui keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Pratama dan Wiksuana (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

1. Variabel DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE, sehingga hipotesis 1 diterima
2. Variabel GROWTH berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE, sehingga hipotesis 2 diterima
3. Variabel SIZE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE, sehingga hipotesis 3 ditolak
4. Variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, sehingga hipotesis 4 diterima
5. Variabel DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, sehingga hipotesis 5 diterima
6. Variabel GROWTH berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV, sehingga hipotesis 6 ditolak
7. Variabel SIZE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV, sehingga hipotesis 7 ditolak
8. Variabel ROE memediasi pengaruh DER terhadap PBV, sehingga hipotesis 8 diterima
9. Variabel ROE memediasi pengaruh GROWTH terhadap PBV, sehingga hipotesis 9 diterima
10. Variabel ROE tidak memediasi pengaruh SIZE terhadap PBV, sehingga hipotesis 10 ditolak
11. Hasil adjusted R Square (R^2) persamaan I sebesar 0,142 yang artinya 14,2% variabel dependen (ROE) dapat dijelaskan dengan seluruh variasi independen dalam penelitian yaitu DER, GROWTH, dan SIZE
12. Hasil adjusted R Square (R^2) persamaan II sebesar 0,134 yang artinya 13,4% variabel dependen (PBV) dapat dijelaskan dengan seluruh variasi independen dalam penelitian yaitu DER, GROWTH, SIZE dan ROE

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, Hasil adjusted R Square (R^2) persamaan I sebesar 0,142 yang artinya 14,2% variabel dependen (ROE) dapat dijelaskan dengan seluruh variasi independen dalam penelitian yaitu DER, GROWTH, dan SIZE. Kedua, Variabel independen pada persamaan II yaitu DER, GROWTH, SIZE, ROE mampu menjelaskan 13,4% terhadap variabel PBV. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 86,6% dijelaskan oleh sebab – sebab lain diluar model.

Saran

Pertama, bagi pihak manajemen perlu memperhatikan nilai *Return On Equity* (ROE) karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh paling besar terhadap *Price to Book Value* (PBV), sehingga semakin tinggi ROE maka akan banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi dan meningkatkan nilai perusahaan (PBV). Oleh karena itu pihak manajemen diharapkan agar meningkatkan profitabilitas (ROE). Kedua, bagi peneliti selanjutnya tahun observasi sebaiknya lebih panjang atau tahun observasi dilakukan sampai tahun 2015 agar penelitian lebih terkini, selain itu

menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak, sehingga hasil yang diperoleh lebih mendekati keadaan yang sebenarnya.

REFERENSI

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft
- Arif, Syaiful, R.R. Hidayat, dan Zahroh Z.A. 2015. "Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Leverage, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas", *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol.27, No.1
- Brealey, Myres, dan Marcus. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Boadi, E. Kofi dan Yao Li. 2015. "An Empirical Analysis of Leverage and Financial Performance of Listed Non-Financial Firms in Ghana". *International Journal of Economics and Finance*, Vol.7, No.9, ISSN 1916-971X
- Chen, Li-Ju, dan Shun-Yu Chen. 2011. "The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator and Firm Size and Industry as Moderators". *Investment Management and Financial Journal*, Vol. 8, Issue 3
- Christi, Dr. Khalid Ashraf, Dr. K. Ali, dan Prof. M.D Sangmi. 2013. "Impact of Capital Structure on Profitability of Listed Companies (Evidence From India)", *The USV Annals of Economics and Public Administration Journal*, Vol.13, Issue 1(17)
- Chowdhury, Anup, dan S.P. Chowdhury. 2010. "Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh". *Business and Economic Horizons Journal*, Vol.3, pp. 111-122
- Dramawan, I D.K. Alit. 2015. "Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan pada Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Property". *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol.20, No.2, Agustus 2015, Universitas Udayana.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Multivariate Lanjutan Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamidy, R. Rusdi. 2014. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia". *Tesis*, Denpasar : Universitas Udayana
- Hasbi, Hariandy. 2015. "Islamic Microfinance Institution: The Capital Structure, Growth, Performance and Value Of Firm in Indonesia". *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 1073-1080
- Hidayah, Nurul. 2014. "The Effect of Company Characteristic Toward Firm Value in The Property and Real Estate Company in Indonesia Stock Exchange". *International Journal of Business, Economics, and Law*, Vol. 5, Issue 1, ISSN 2289-1552
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- James C, Van Horne dan John M. Wachowicz. 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga belas. Jakarta : Salemba Empat.
- Kamaliah, N. Akbar, dan L. Kinanti. 2009. "Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Leverage Keuangan, Ukuran, dan Umur Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Wholesale dan Retail Trade yang Terdaftar di BEI", *Jurnal Ekonomi*, Vol.17, No.3
- Kusumajaya, D.K.O. 2011. "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan pada Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia", *Tesis*, Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.

- Marangu, Kenneth dan Ambrose Jagongo. 2014. "Price to Book Value Ratio and Financial Statement Variables". *Global Journal of Commerce and Management Perspective*, Vol.3(6), h.50-56, ISSN 2319-7285
- Marlina, Tri. 2013. "Pengaruh Earning Per Share, Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Size Terhadap Price To Book Value". *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 1, No. 1. h.59-72, ISSN 2337-7852.
- Martono dan Harjito, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Moridipour, Hamid dan Zahra Farrahpour. 2013. "The Evaluation of The Relationship Between Price to Book Ratio and Accounting Variables". *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, Vol.6(10), h.1485-1488, ISSN 2251-838X
- Pantow, M.S.R, S. Murni, dan I. Trang. 2015. "Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45". *Jurnal EMBA*, Vol.3, No.1, h.961-971, ISSN 2303-1174
- Pratama, Angga, dan B. Wiksuana. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi". *Jurnal Manajemen Universitas Udayana* , Vol. 5, No.2, h. 1338-1367, ISSN 2302-8912
- Putra, W.Y dan I.B. Badjra. 2015. "Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas". *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 4, No.7, ISSN 2302-8912
- Rasyid, Abdul. 2015. "Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth Towards Firm Value", *Internasional Journal of Business and Management Invention*, Vol.4, Issue 4, pp. 25-31, ISSN 2319-801X
- Riyanto, Bambang. 2013. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, R. Agus. 2001. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. Edisi keempat. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta
- Setiawan, P.B.Riyardi dan N. Triaryati. 2016. "Peran Profitabilitas Dalam Memediasi Pengaruh Leverage Terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverages". *Jurnal Manajemen*, Vol. 5, No.5
- Sharaswati, Kartika. 2012. "Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt To Equity, Perubahan Laba dan Return On Asset Terhadap Return On Equity Pada Sektor Riil di Burs Efek Indonesia Periode 2006-2011". *Tesis*. Jakarta: Universitas Indonesia
- Sunarto dan A.P. Budi. 2009. "Pengaruh Leverage, Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas", *Jurnal Manajemen*, Vol. 6, h.86-103, ISSN 1693-9727
- Ogbulu, O.M, dan F.K. Emeni. 2012. "Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence From Nigeria". *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3, No. 19
- Onaolapo, Adekunle A. dan Sunday O. Kajola. 2010. "Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Nigeria", *European Journal of Economics, Finance, and Administrative Sciences*, Issue 25, ISSN 1450-2275
- Li, Qiuying, Yue Wu, U. Ojiako, Y. Wu, A. Marshall, dan M. Chipulu. 2014. "Enterprise Risk Management and Firm Value Within China's Insurance Industry". *Journal of Management Sciences*, Vol.4, No.1
- (<http://www.idx.co.id>)
- (<http://www.sahamok.com>)