

PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN, PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PERTUMBUHAN SEBAGAI MODERATING

Bayu Eko Hariyawan
ekobayu38@yahoo.com
Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)

ABSTRACT

The firm value is the perception of investors to the company which is often associated with stock price in which the stock price can increase the firm value. The firm value is proxied by market-to-book ratio (MBR), which is the ratio between the market price per share to book value of equity per share. This research is aimed to find out the positive influence of capital structure, firm size, profitability and company growth as the moderating variable to the firm value. The object of the research is consumer goods companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015 periods. The sample collection technique has been done by using purposive sampling, i.e. by selecting sample based on considerations or certain criteria. 18 consumer goods companies have been selected as samples, so the distribution which has been used in this research are 90 samples. The data analysis technique has been done by using regression moderation analysis. The result of the research shows that capital structure, firm size, and profitability has positive influence to the firm value. The positive influence of capital structure and profitability to the firm value which moderates company growth, can strengthen its correlation. Meanwhile, the presence of negative influence of firm size to the firm value which moderates company growth weakens the correlation.

Keywords: capital structure, firm size, profitability, company growth, firm value

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham, dimana harga saham yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan diproksikan dengan *market to book ratio* (MBR) yang merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham terhadap nilai buku ekuitas per lembar saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh positif variabel struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderasi terhadap nilai perusahaan. Dengan obyek penelitian perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu memilih sampel dengan sengaja berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu. Diperoleh 18 perusahaan *consumer goods*, sehingga sebaran yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 90 sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi moderasi. Hasil penelitian menyatakan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang moderasi pertumbuhan perusahaan, mampu memperkuat hubungannya. Sedangkan adanya pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang moderasi pertumbuhan perusahaan, memperlemah hubungannya.

Kata Kunci : struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik dan mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2010: 98). Penggunaan kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari pertumbuhan perusahaan yang juga terkait dengan ukuran perusahaan. Artinya perusahaan yang besar dan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik relatif lebih mudah untuk mengakses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga hutang jika menggunakan hutang untuk dana operasional perusahaan tersebut.

Brigham dan Houston (2009: 125) mengartikan bahwa struktur keuangan (*financial leverage*) merupakan cara aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai/dibiayai. Hal ini seluruhnya merupakan bagian kanan neraca, sedangkan struktur modal (*capital structure*) merupakan pembiayaan pembelanjaan permanen perusahaan, yang terutama berupa hutang jangka panjang, saham preferen/prioritas dan modal saham biasa, tetapi tidak semua masuk kredit jangka pendek. Jadi struktur modal dalam suatu perusahaan hanya sebagian dari struktur keuangannya.

Prinsip manajemen perusahaan baik dalam memperoleh maupun menggunakan dana harus didasarkan pada efisiensi dan efektifitas. Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa berapapun dana yang ditanamkan dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk menghasilkan tingkat keuntungan investasi yang maksimal. Oleh karena itu, pengalokasian dana harus didasarkan pada perencanaan yang tepat sehingga dana yang menganggur menjadi kecil. Efisiensi penggunaan dana secara langsung dan tidak langsung akan menentukan besar kecilnya keuntungan yang dihasilkan dari investasi.

Menurut Machfoedz (2010: 107) pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di dunia persaingan usaha, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan rentan terhadap isu negatif. Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki secara optimal memberikan kontribusinya.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris mengenai: 1) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 2) pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 3) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 4) pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 5) pengaruh pertumbuhan perusahaan sebagai variabel pemoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 6) pengaruh pertumbuhan perusahaan sebagai variabel pemoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 7) pengaruh pertumbuhan perusahaan sebagai variabel

pemoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

TINJAUAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara dua pihak yaitu pihak yang disebut sebagai agen dan pihak yang disebut sebagai prinsipal. Agen merupakan pihak yang melakukan tugas-tugas tertentu bagi prinsipal. Sedangkan prinsipal adalah pihak yang memberikan imbalan bagi agen.

Teori Asimetri Informasi (*Asymmetric Information Theory*)

Asymmetric information theory merupakan suatu kondisi dimana manager perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang operasi dan prospek kedepannya dari perusahaan dibandingkan dengan pihak lainnya (Gitman 2009). Adanya *asymmetric information* membuat manager perusahaan lebih leluasa bertindak didalam menentukan strategi *capital structure* karena lebih menguasai informasi yang terjadi didalam perusahaan. Informasi baru yang ada selalu relevan dengan harga saham yang beredar di pasar, sebenarnya informasi ini bersifat murah dan harus tersedia bagi semua pihak. Namun, karena kompetisi pasar diantara para investor membuat informasi baru segera direfleksikan ke dalam harga saham dipasar secara cepat, sehingga terjadi pula kompetisi dalam mencari informasi untuk mendapatkan keuntungan sesaat.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi yang diperlukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan.

Laporan Keuangan dalam Peraturan Bapepam dan BEI

Dalam pasar modal, pengungkapan informasi perusahaan sangat penting baik bagi investor maupun bagi pasar modal itu sendiri. Bagi investor, informasi perusahaan berguna untuk mempertimbangkan keputusan investasi yang akan dilakukan. Bagi pasar, tersedianya informasi keuangan akan menciptakan pasar yang efisien. Untuk itu, Bapepam selaku pengawas pasar modal, mengatur ketentuan-ketentuan mengenai pelaporan informasi perusahaan yang harus dilaporkan kepada publik.

Struktur Modal

Dalam dunia usaha untuk meningkatkan kegiatan usaha pemilik usaha selalu dihadapkan dengan suatu masalah. Salah satu masalah utama yang dihadapi oleh pimpinan atau pemilik perusahaan adalah menyediakan modal yang diperlukan untuk menunjang kegiatan perusahaan. Seorang pemimpin harus dapat menyediakan modal yang cukup ketika aktifitas perusahaan meningkat.

Sumber-Sumber Penawaran Modal

Riyanto (2010: 209) menyatakan sumber-sumber penawaran modal terbagi menjadi dua yaitu, sumber dana internal dan sumber dana eksternal; 1) Sumber dana internal merupakan dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan yaitu berupa laba yang ditahan. Makin besarnya sumber dana internal yang berasal dari laba ditahan akan memperkuat posisi keuangan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan pada

waktu mendatang. 2) Sumber dana eksternal merupakan dana yang berasal dari para kreditur merupakan hutang jangka panjang bagi perusahaan yang bersangkutan, dan modal ini akan menjadi modal pinjaman. Sumber dana eksternal terbagi menjadi 3 yaitu, Supplier, pasar modal dan bank. Supplier merupakan pihak yang memberikan dana atau modal pada suatu perusahaan dalam bentuk penjualan barang secara kredit, baik untuk jangka panjang (lebih dari satu tahun) maupun jangka pendek (kurang dari satu tahun). Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat bertemunya dua pihak yang saling berkepentingan yaitu, calon pemodal (investor) dengan emiten (perusahaan yang menerbitkan efek untuk ditawarkan kepada masyarakat) yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang.

Tujuan Manajemen Struktur Modal

Tujuan Manajemen struktur modal adalah memadukan dan mengkombinasi sumber dana permanen, sehingga mampu memaksimalkan harga saham perusahaan. Warsono (2009: 238) menyatakan bahwa penentuan struktur modal bagi perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Sebaliknya, tujuan ini bisa dipandang sebagai pencarian terhadap paduan dana yang akan meminimumkan campuran biaya modal perusahaan. Paduan sumber dana ini akan menciptakan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Indikator Struktur Modal

Warsono (2009:239) menyatakan bahwa struktur modal dapat dinyatakan dalam dua indikator yaitu, rasio liabilitas-aset dan rasio liabilitas-ekuitas. Rasio liabilitas-aset merupakan perbandingan antara total liabilitas dengan total aset. Secara matematis, rasio liabilitas dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Rasio Liabilitas - aset} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio liabilitas-ekuitas merupakan perbandingan pinjaman jangka panjang dengan ekuitas. Secara matematis, rasio liabilitas-ekuitas dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Rasio Liabilitas - Ekuitas} = \frac{\text{Liabilitas Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan

Catrinasari, (2006) juga mengatakan bahwa ukuran perusahaan lebih disebabkan dari operasi ketersediaan informasi yang telah terpublikasikan untuk perusahaan telah meningkat sesuai dengan peningkatan yang terjadi dari sebuah ukuran suatu perusahaan itu sendiri. Perusahaan yang lebih besar lebih mengutamakan memperhatikan kinerja yang lebih baik, karena perusahaan tersebut cenderung sebagai subyek terhadap penelitian publik sehingga perusahaan juga perlu merespon lebih terbuka terhadap permintaan *stakeholders* tersebut.

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Log Natural dari Total Aset.}$$

Profitabilitas

Tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memperoleh laba untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Keberhasilan suatu perusahaan bukan hanya dilihat dari besarnya laba yang diperoleh atau dihasilkan oleh perusahaan, tetapi hal ini harus dihubungkan dengan jumlah modal yang digunakan untuk memperoleh laba yang dimaksud. Bagi perusahaan pada umumnya masalah profitabilitas adalah lebih penting dari persoalan laba, karena laba yang besar saja belumlah merupakan ukuran bahwa perusahaan

itu telah dapat bekerja dengan efisien. Efisiensi baru dapat diketahui dengan membandingkan laba tersebut, atau dengan kata lain menghitung tingkat profitabilitasnya. Dengan demikian maka yang harus diperhatikan oleh perusahaan adalah tidak hanya bagaimana usaha untuk memprbesar laba, tetapi yang lebih penting adalah usaha untuk meningkatkan profitabilitasnya. Berhubung dengan itu maka bagi perusahaan pada umumnya usahanya lebih diarahkan untuk mendapatkan titik profitabilitas maksimal dari pada laba maksimal.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset di mana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang (Taswan, 2009). *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2008). Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan (Putrakrisnanda, 2009).

Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan bukan hanya untuk memaksimalkan keuntungan akan tetapi memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalisasi nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Dengan nilai saham yang maksimal berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama dari perusahaan itu sendiri. Nilai perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *market book ratio* (MBR), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 2008: 133). Jika harga saham perusahaan tinggi maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tersebut juga baik, karena suatu perusahaan dikatakan memiliki nilai yang baik jika kinerja perusahaannya baik yang tercermin dari harga sahamnya. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2009: 62).

Hipotesis

Dari rumusan masalah tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H₁ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₅ : Pertumbuhan perusahaan memoderasi secara positif pengaruh struktur modal, berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H₆ : Pertumbuhan perusahaan memoderasi secara positif pengaruh ukuran perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H₇ : Pertumbuhan perusahaan memoderasi secara positif pengaruh profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi dalam penelitian ini antara lain adalah :

Solihah dan Taswan (2009) meneliti pengaruh kebijaksanaan hutang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya. Perusahaan yang menjadi populasinya adalah seluruh perusahaan manufaktur yang go public sejak tahun 1993 sampai dengan 1997. Sampel dipilih dengan menggunakan metoda purposive sampling dengan jumlah 95 sampel. Variabel dependennya adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Price Book Value, sedangkan variabel independennya terdiri dari kebijakan hutang, insider ownership, profitabilitas perusahaan dan ukuran perusahaan. Untuk melihat pola hubungan yang mengungkapkan pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pemodelan dilakukan dengan *Linear Structural Relations* (LISREL) atau *Structural Equation Modeling* (SEM). Hasilnya menunjukkan bukti bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Chotimah (2007) melakukan pengujian pengaruh perubahan struktur modal terhadap perubahan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2001-2005, alat analisis yang digunakan adalah regresi linier. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metoda purposive sampling, yang mana diperoleh sampel sebanyak 22 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian. Hasil analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi perubahan struktur modal sebesar 1,157 dan t hitung 2,185 lebih besar t tabel 2,086, nilai signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, variabel perubahan struktur modal berpengaruh positif signifikan dengan perubahan nilai perusahaan. Koefisien determinasi sebesar 0,193 yang berarti bahwa 19,3% variabel perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel perubahan struktur modal, sedangkan sisanya sebesar 80,7% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Atmojo (2010) menguji pengaruh corporate governance, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitability terhadap nilai perusahaan. Metoda penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan sampel yang dipilih melalui metoda purposive sampling, sehingga terpilih 47 perusahaan yang listing mulai tahun 2005 sampai dengan 2007. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda sebagai teknik analisisnya. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *corporate governance*, pertumbuhan perusahaan, dan profitability berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Safrida (2008) melakukan pengujian untuk melihat pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2004 sampai dengan tahun 2006, berjumlah 151 perusahaan. Sampel dipilih dengan menggunakan metoda purposive sampling berjumlah 45 perusahaan. Teknik pengujian data adalah dengan menggunakan regresi linier sederhana untuk menguji secara parsial dan regresi linier berganda untuk menguji secara simultan, dengan tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil penelitian membuktikan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan membuktikan bahwa struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nasution (2009) menguji pengaruh struktur modal, biaya ekuitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan klasifikasi perusahaan dan kepemilikan asing sebagai variabel moderating pada perusahaan lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan lembaga keuangan

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan perioda penelitian tahun 2004 sampai dengan tahun 2008, berjumlah 68 perusahaan. Sampel dipilih dengan menggunakan metoda purposive sampling berjumlah 33 perusahaan. Teknik pengujian data adalah dengan menggunakan regresi linear berganda dengan metoda backward dan uji interaksi variabel moderating untuk menguji secara parsial dan simultan, dengan tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil penelitian ini membuktikan secara parsial bahwa struktur modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, biaya ekuitas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan membuktikan bahwa struktur modal, biaya ekuitas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Klasifikasi perusahaan sebagai variabel moderating terbukti mampu memperkuat hubungan struktur modal, biaya ekuitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan asing sebagai variabel moderating terbukti mampu memperkuat hubungan struktur modal, biaya ekuitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi (Obyek) Penelitian

Dalam penelitian menggunakan data dokumenter berupa literatur pendukung, penelitian terdahulu dan laporan keuangan. Data dokumenter adalah jenis data penelitian yang memuat informasi mengenai subjek, objek, atau kejadian masa lalu yang dikumpulkan, dicatat dan disusun dalam arsip menurut Indriantoro dan Supomo (2008: 126).

Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Populasi adalah kumpulan semua anggota dari obyek yang diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sesuai publikasi *Indonesian capital market directory* (ICMD). Sedangkan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *consumer good* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai tahun 2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Pada penelitian ini, teknik pengambilan sampel dilakukan dengan cara *non-probability sampling*, yaitu teknik sampling yang tidak memberi kesempatan (peluang) pada setiap anggota populasi untuk dijadikan anggota sampel. Teknik *non-probability sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* atau sampling pertimbangan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu memilih sampel dengan sengaja berdasarkan pertimbangan atau kriteria yang telah ditentukan, maka Jumlah sampel perusahaan non keuangan yang diteliti adalah sebanyak 18 perusahaan *consumer goods* yang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan berjumlah 90 sampel. Periode tahun yang diteliti adalah mulai dari tahun 2011 – 2015.

Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009). Menurut hubungan antara suatu variabel dengan variabel lainnya.

Struktur Modal

Struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) adalah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan pada perusahaan

consumer goods di BEI tahun 2011 - 2015. Satuan pengukuran DER adalah dalam persentase, dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Struktur Modal (DER)} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva, dengan menggunakan perhitungan nilai log natural dari total aktiva perusahaan pada tahun yang bersangkutan. Sehingga ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan (size)} = \ln (\text{Total Aset})$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah *Return on Equity* (ROE) yang didapatkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur, selama periode penelitian. ROE menunjukkan perbandingan *net income* dan *equity* perusahaan (Brigham dan Houston, 2009).

Rumus Profitabilitas :

$$\text{Profitabilitas (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Variabel Pemoderasi (Pertumbuhan Perusahaan)

Variabel *moderating* adalah variabel-variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen (Indriantoro dan Supomo, 2008). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel *moderating* adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva (PTA). Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada perioda sekarang dan perioda sebelumnya terhadap total aktiva perioda sebelumnya. Satuan pengukuran perubahan total aktiva dalam persentase, dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{PTA} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}} \times 100\%$$

Variabel Dependen (Nilai Perusahaan)

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Market to Book Ratio* (MBR). *Market to Book Ratio* adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham terhadap nilai buku ekuitas per lembar saham (Brigham dan Houston, 2009). Satuan pengukuran *market to book ratio* (MBR), dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Teknik Analisis Data

Untuk kepentingan pembahasan dan analisis dan pengujian hipotesis, data diolah dan dianalisis dengan menggunakan program SPSS 21 yang sesuai dengan penelitian. Tahap-tahap analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Statistik Deskriptif

Pada pengujian analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2009). Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data sampel yang terkumpul sebelum memanfaatkan teknik analisis statistik yang berfungsi untuk menguji hipotesis. Uji statistik deskriptif tersebut dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS 21 (*Statistical Package for Social Science 21*).

Uji Normalitas Data

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistic.

Uji Autokorelasi Data

Autokorelasi adalah adanya korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*. Konsekuensi adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varian sampel tidak dapat menggambarkan varian populasinya. Akibat lebih jauh, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Uji Multikolinieritas Data

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. cara yang dapat digunakan untuk mengetahui adanya multikolinieritas adalah dengan cara menggunakan Uji *Variance Influence Factor* atau VIF. Maka tidak adanya multikolinieritas dapat diketahui jika nilai VIF < 10 dan nilai Tolerance $\geq 0,1$.

Uji Heterokedestisitas

Jika sebaran titik-titik berada diatas dan dibawah angka nol sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2009).

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Models*)

Menurut Ghozali (2009: 98) uji Statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh kelayakan model terhadap variabel dependen. Dalam uji kelayakan model (Uji statistik F) dilakukan dengan menggunakan uji ANOVA (*F-Test*). Adapun kriteria pengujian secara kelayakan model dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau 0,05.

Analisis Koefisien Determinasi Secara Simultan (Uji R²)

Digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan pengaruh variabel struktur modal (DER), ukuran perusahaan (LnTA), profitabilitas (ROE), pertumbuhan perusahaan (PTA) terhadap nilai perusahaan (MBR). Dengan rumus sebagai berikut :

$$R^2 = \frac{b_1 \sum DERY + b_2 \sum LnTAy + b_3 \sum ROEy + b_4 \sum PTAY}{\sum MBR^2}$$

Pengujian hipotesis

Uji t statistik untuk menguji pengaruh antara variabel bebas struktur modal (DER), ukuran perusahaan (LnTA), profitabilitas (ROE), pertumbuhan perusahaan (PTA), secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat atau tidak. Pengujian dapat dilakukan secara dua arah maupun searah. Untuk mengetahui adakah variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat signifikan atau tidak. Adapun signifikan (α) adalah sebesar 5%. Variabel pemoderasi pertumbuhan perusahaan (PTA) mempengaruhi

hubungan langsung antara variabel struktur modal (DER), ukuran perusahaan (LnTA), profitabilitas (ROE) dengan variabel dependen nilai perusahaan (MBR). Pengaruh ini dapat memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel pemoderasi juga dapat menyebabkan sifat atau hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi positif atau negatif.

Melakukan Analisis Moderated Regression Analysis (MRA)

Analisis ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh struktur modal (DER), ukuran perusahaan (LnTA), profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (MBR) dengan variabel dan pertumbuhan perusahaan (PTA) sebagai variabel pemoderisasi pada perusahaan. Dimana uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi berganda linier dimana dalam persamaan regresinya mengandung interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) dengan rumus persamaan sebagai berikut :

$$\text{MBR} = \alpha + \beta_{1\text{DER}} + \beta_{2\text{LnTA}} + \beta_{3\text{ROE}} + \beta_{4\text{PTA}} + \beta_{5\text{DER.PTA}} + \beta_{6\text{LnTA.PTA}} + \beta_{7\text{ROE.PTA}} + e$$

ANALISIS PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif Hasil Penelitian

Tujuan dari penyajian statistik deskriptif adalah untuk memberikan gambaran tentang data yang akan digunakan dalam penelitian ini. Pada penelitian ini pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program *Microsoft Excel* dan *SPSS*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Jumlah sampel perusahaan non keuangan yang diteliti adalah sebanyak 18 perusahaan *consumer goods* yang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan berjumlah 90 sampel. Periode tahun yang diteliti adalah mulai dari tahun 2011 – 2015.

Struktur modal memiliki nilai rata – rata sebesar 75,43% serta nilainya berkisar antara 3,58% sampai dengan 225,85%. Nilai minimum struktur modal sebesar 3,58% yaitu oleh PT Kalbe Farma Tbk., pada tahun 2015, sedangkan nilai maksimum struktur modal sebesar 225,85% yaitu oleh PT Unilever Indonesia Tbk., pada tahun 2015. Disini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan terdiri dari 75,43% hutang dan sisanya adalah ekuitas. Jumlah 75,43% dari hutang menunjukkan bahwa perusahaan lebih sedikit menggunakan modal sendiri sebagai sumber pembiayaan dalam perusahaan. Penggunaan rasio hutang terhadap modal minimum dalam struktur modalnya selama periode pengamatan yaitu pada PT Kalbe Farma Tbk., pada tahun 2015 sebesar 3,58. Nilai rasio hutang terhadap modal hutang maksimum yaitu pada PT PT Unilever Indonesia Tbk., pada tahun 2015, sebesar 225,85%.

Rata-rata ukuran perusahaan *consumer goods* memiliki nilai rata-rata sebesar 23,75 serta nilainya berkisar antara 12,66 sampai dengan 30,17. Nilai minimum ukuran perusahaan *consumer goods* sebesar 12,66 yaitu PT Akasha Wira International Tbk., pada tahun 2011. Sedangkan nilai maksimum ukuran perusahaan *consumer goods* sebesar 30,17 yaitu oleh PT Kalbe Farma Tbk., pada tahun 2015. Hal tersebut menunjukkan bahwa total aset dalam *logaritma natural* yang dimiliki paling kecil adalah 12,66 dan total aset yang dimiliki perusahaan *consumer goods* terbesar sebesar 30,17. Devisiasi standart sebesar 23,17 menunjukkan variasi yang terdapat dalam ukuran perusahaan.

Rata-rata profitabilitas perusahaan *consumer goods* yaitu sebesar 23,05%. Tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 27,82%. Profitabilitas terendah (minimum) pada perusahaan *consumer goods* yaitu PT Martina Berto Tbk., untuk tahun 2015 sebesar -5,60%. Profitabilitas tertinggi (maksimum) adalah pada PT Unilever Indonesia Tbk., untuk tahun 2013 sebesar 127,97%. Hal ini menunjukkan bahwa rata – rata perusahaan *consumer goods* terdiri dari 23,05%, laba bersih setelah pajak dan sisanya adalah total modal sendiri. Jumlah 23,05% menunjukkan bahwa laba perusahaan yang dimiliki merupakan laba bersih setelah pajak sebagai sumber operasional perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan terendah ada pada perusahaan PT Martina Berto Tbk., untuk tahun 2015, sebesar -3,24. Sedangkan nilai tertinggi pada perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk., untuk tahun 2013 sebesar 127,97%.

Rata-rata pertumbuhan perusahaan yaitu sebesar 17,12% dengan tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 15,65%. Pertumbuhan perusahaan terendah (minimum) pada PT

Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk., untuk tahun 2011 sebesar -5,60. Pertumbuhan perusahaan tertinggi (maksimum) adalah pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk., untuk tahun 2011 sebesar 85,36%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kenaikan 17,12%, dari pertumbuhan perusahaan dari tahun sebelumnya. Tingkat pertumbuhan perusahaan terendah ada pada perusahaan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk., dengan nilai sebesar -5,60% tahun 2011. Sedangkan nilai tertinggi pada perusahaan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk., dengan nilai sebesar 85,36% di tahun 2011.

Rata-rata nilai perusahaan yaitu sebesar 6.64, dengan tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 11.42. Nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar -0,04 terdapat pada perusahaan PT Kimia Farma (Persero) Tbk., tahun 2014, dan nilai maksimum 55,65 terdapat pada perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk., tahun 2014. Nilai rata-rata sebesar 6,64.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas menunjukkan bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas sehingga data dalam penelitian ini terdistribusi normal. Hasil uji normalitas dengan menggunakan metode *Kolmogorov Smirnov* bahwa nilai *kolmogorov-smirnov Z* sebesar 1.034 dengan tingkat signifikan 0.235 berarti hal itu menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikasinya karena $0.235 > 0.05$ sehingga struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan berdistribusi normal.

Uji multikolinieritas, menunjukkan bahwa angka VIF < 10 dan nilai tolerance mendekati angka 1 sehingga antar variabel independen tidak memiliki keterikatan terhadap variabel independen lainnya, sehingga dapat disimpulkan model analisis tidak terjadi multikolinieritas.

Uji autokorelasi, nilai *durbin-watson* menunjukkan sebesar 1.066 dengan jumlah variabel yang diteliti (k) yaitu 4 dan jumlah data (n) sebesar 90. Dengan nilai *durbin-watson* sebesar 1.066 maka dapat disimpulkan bahwa model analisis tidak terdapat autokorelasi karena terletak -2 dan +2.

Uji heteroskedastisitas, Dari grafik *scatterplot* terlihat bahwa sebaran titik-titik menyebar secara acak dan tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis dalam pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Dari hasil pengelolaan data dengan menggunakan Program SPSS 21.0 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 1
Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t _{hitung}	Sig.
Constant	5.727	3.967	0.000
Struktur Modal	.013	1.838	0.069
Ukuran Persh.	.102	1.936	0.046
Profitabilitas	.391	27.863	0.000
F _{hitung}	438.502		
Signifikan	0.000		
R	0.969		
R _{square}	0.939		
Variabel Terikat: Nilai Perusahaan			

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis berganda seperti yang ditunjukkan pada tabel 1 diatas, dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 5% maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$NP = 5,727 + 0,013_{SM} + 0,102_{UP} + 0,391_{PRFT} + e$$

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1 diatas dapat disimpulkan bahwa pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap terhadap nilai perusahaan dapat diuraikan sebagai berikut :

Koefisien Struktur Modal adalah 0,013 menunjukkan hubungan yang positif antara struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan apabila bila terjadi kenaikan struktur modal (DER), maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan, dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap.

Koefisien Ukuran Perusahaan adalah 0,102 menunjukkan hubungan yang positif antara ukuran perusahaan (LnTA) terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan apabila bila terjadi kenaikan ukuran perusahaan (LnTA), maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan, dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap.

Koefisien Profitabilitas adalah 0,307 menunjukkan hubungan yang positif antara profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan apabila variabel profitabilitas (ROE) mengalami kenaikan, maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan, dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap.

Koefisien korelasi determinasi (R²) diperoleh sebesar 0,939 atau 93.9%, yang berarti bahwa sumbangan atau kontribusi dari variabel struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, mempunyai kontribusi sangat besar. Sedangkan sisanya (100 % - 96.9% = 3.1%) dikontribusi oleh faktor lainnya.

Uji kelayakan model dari output hasil uji kelayakan model diperoleh nilai probabilitas sebesar 438,502 dengan menunjukkan nilai toleransi < 0,05 yaitu 0,000 < 0,05, Maka H₀ ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa uji kelayakan model variabel struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis 1, untuk mengetahui apakah model persamaan regresi telah signifikan untuk digunakan mengukur pengaruh secara parsial variabel bebas struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 1, dapat disimpulkan bahwa :

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian untuk struktur modal (DER) menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 1,838 dengan tingkat probabilitasnya sebesar 0.069, lebih besar dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05, ini mengindikasikan struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan *consumer goods* sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis (H₁) yang diajukan. Berdasarkan hasil tersebut bisa dikatakan bahwa H₀ diterima dan H₁ ditolak. Hal ini berarti pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tidaklah signifikan. Artinya disini adalah berapapun banyaknya hutang yang digunakan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan kata lain, tidak adanya pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian untuk ukuran perusahaan (LnTA) menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 1,936 dengan tingkat probabilitasnya sebesar 0.046, lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05, ini mengindikasikan ukuran perusahaan (LnTA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *consumer goods* sehingga hasil penelitian ini mendukung hipotesis (H₂) yang diajukan. Berdasarkan hasil tersebut bisa dikatakan bahwa H₀ ditolak dan H₁ diterima. Adanya

pengaruh yang positif ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan mempengaruhi semakin meningkatnya nilai perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah ukuran perusahaan mempengaruhi semakin menurunnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sujoko (2007) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian untuk profitabilitas (ROE) menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 27,863 dengan tingkat probabilitasnya sebesar 0.000, lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05, ini mengindikasikan profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *consumer goods* sehingga hasil penelitian ini mendukung hipotesis (H_3) yang diajukan. Berdasarkan hasil tersebut bisa dikatakan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa apabila profitabilitas perusahaan meningkat maka nilai perusahaan itu akan meningkat pula. Adanya pengaruh yang positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan menandakan bahwa, dalam hal ini investor sangat memperhatikan profitabilitas perusahaan. Sehingga naik atau turunnya profitabilitas perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dimungkinkan terjadinya sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham meningkat, dan meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan akan meningkat pula. Dengan demikian, semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan, maka akan menarik minat yang sangat kuat para investor, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat relatif besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hidayati (2010) yang membuktikan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value* perusahaan manufaktur.

Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis dalam pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Dari hasil pengelolaan data dengan menggunakan Program SPSS 21.0 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2
Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t_{hitung}	Sig.
Constant	4,729	2,289	0,025
Struktur Modal	0,053	3,376	0,001
Ukuran Persh.	0,019	0,223	0,824
Profitabilitas	0,296	11,052	0,000
Pertumbuhan Persh.	1,938	2,707	0,008
SM''PTA	0,172	2,797	0,006
UP''PTA	-0,252	-1,198	0,234
PRFT*PTA	0,533	5,138	0,000
F_{hitung}	92,944		
Signifikan	0,000		
R	0,942		
R_{square}	0,888		

Variabel Terikat : Nilai Perusahaan

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis berganda seperti yang ditunjukkan pada tabel 2 diatas, dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 5% maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$NP = 4.729 + 0.053_{SM} + 0.019_{UP} + 0.296_{PRFT} + 0.172_{SM*PTA} - 0.252_{UP*PTA} + 0.533_{PRFT*PTA} + e$$

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 2 diatas dapat disimpulkan bahwa pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating dapat diuraikan sebagai berikut :

Nilai koefisien regresi untuk SM*PTA sebesar 0,172. Artinya jika nilai pertumbuhan perusahaan (PTA) yang memoderasi struktur modal (SM) meningkat, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,172.

Nilai koefisien regresi untuk UP*PTA sebesar -0,252. Artinya jika nilai pertumbuhan perusahaan (PTA) yang memoderasi ukuran perusahaan (UP) meningkat, maka nilai perusahaan tidak akan mengalami peningkatan sebesar -0,252.

Nilai koefisien regresi untuk PRFT*PTA sebesar 0,533. Artinya jika nilai pertumbuhan perusahaan (PTA) yang memoderasi profitabilitas (PRFT) meningkat, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,533.

Nilai koefisien determinasi (R²) diperoleh sebesar 0,888 atau 88.8%, yang berarti bahwa sumbangan atau kontribusi dari variabel struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating, mempunyai kontribusi sangat besar. Sedangkan sisanya (100 % - 88.8% = 11.2%) dikontribusi oleh faktor lainnya.

Uji kelayakan model, dari output hasil uji kelayakan model diperoleh nilai probabilitas sebesar 92,533 dengan menunjukkan nilai toleransi < 0,05 yaitu 0,000 < 0,05, Maka H₀ ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat diambil simpulan bahwa uji kelayakan model variabel struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating.

Pengujian Hipotesis 2, untuk mengetahui apakah model persamaan regresi telah signifikan untuk digunakan mengukur pengaruh secara parsial variabel bebas struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating.

Dampak pertumbuhan perusahaan pada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan, hasil penelitian untuk struktur modal (DER) dengan pertumbuhan perusahaan (PTA) menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 2,797 dengan tingkat probabilitasnya sebesar 0.006, lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05, sehingga hasil penelitian ini mendukung hipotesis (H₄) yang diajukan. Berdasarkan hasil tersebut bisa dikatakan bahwa H₀ ditolak dan H₁ diterima. Hasil ini dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan (PTA) dapat memperkuat pengaruh positif struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (MBR).. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Paranita, S. E. (2007) menyimpulkan bahwa faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005) membuktikan bahwa Kebijakan hutang secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan dan secara tidak langsung keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan melalui pertumbuhan perusahaan.

Dampak pertumbuhan perusahaan pada ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan, hasil penelitian untuk ukuran perusahaan (LnTA) dengan pertumbuhan perusahaan (PTA) menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -1,198 dengan tingkat probabilitasnya sebesar 0.234, lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05, sehingga hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hipotesis (H₄) yang diajukan. Berdasarkan hasil tersebut bisa dikatakan

bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan memang meningkatkan efisiensi *discretionary expense* namun tidak meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Fachrudin (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan atau profitabilitas, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukanlah jaminan perusahaan memiliki kinerja yang baik. Choi *et al.* (2010) menyatakan bahwa profitabilitas bukanlah alat untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Dampak pertumbuhan perusahaan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan, menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis secara parsial diperoleh t_{hitung} sebesar 5,138 pada tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ (5%) dengan probabilitas $0,000 > 0,05$ menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating. Dengan demikian H_4 yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memoderasi secara positif dan signifikan pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan terdukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Ekayana Paranita, S. E. (2007) menyimpulkan bahwa faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Barnekow (2012) dan Sapariyah (2008) yang menyatakan bahwa laba yang bertumbuh mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, yaitu profitabilitas.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat diambil simpulan yaitu; 1) Terdapat tidak adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. 2) Terdapat adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. 3) Terdapat adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa apabila profitabilitas perusahaan meningkat maka nilai perusahaan itu akan meningkat pula. 4) Dampak pertumbuhan perusahaan sebagai pemoderasi pada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, terdapat adanya pengaruh positif. 5) Dampak pertumbuhan perusahaan sebagai pemoderasi pada pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, terdapat pengaruh negatif. Dalam arti pertumbuhan perusahaan sebagai moderasi memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. 6) Dampak pertumbuhan perusahaan sebagai pemoderasi pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, terdapat adanya pengaruh positif. Dalam arti pertumbuhan perusahaan sebagai moderasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan simpulan yang sudah diuraikan diatas, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut: 1) Bagi peneliti selanjutnya, akan lebih baik jika dalam penelitiannya menambah jumlah sampel penelitian dengan membandingkan antara perusahaan *consumer goods* dengan perusahaan manufaktur lainnya. 2) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menggunakan variabel yang lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan, seperti: faktor eksternal yang meliputi *investment opportunity set*, struktur kepemilikan, dan lainnya. 3) Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel *moderating* yang lain, misalnya kepemilikan manajerial, dan perubahan nilai valuta asing. Penambahan variabel *moderating* akan memberikan pemahaman yang semakin lengkap tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmojo, C. R. 2010. Pengaruh *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan, dan *Profitability* terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Airlangga. Surabaya.
- Barnekow, S. 2012. Jenoptik Posts a Successful 1st Half-Year and Anticipates Growth in Sales and Earnings for the Full Year 2012. *Targeted News Service Newspapers, Washington D.C., United States*
- Brigham, E.F., dan J. Houston. 2009. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku Satu, edisi sepuluh. Terjemahan Wibowo, 2004. *Fundamentals of Financial Management*. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E.F., dan L.C. Gapenski. 2008. *Financial Management Theory and Practice*. The Dryden Press. Fifth Edition. United State Of America.
- Bungin, B. 2005. *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik Serta Ilmu-ilmu Sosial Lainnya*. Edisi Pertama. Cetakan Ke-2. Kencana Prenada Media Group. Jakarta.
- Catrinasari, 2006. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan Perusahaan Perbankan Go Publik di Bursa Efek Jakarta, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Chen, K. 2008. The Influence of Capital Structure on Company Value with Different Growth Opportunities. *Paper of EFMA Meeting*. Swiss.
- Choi, J.S., Kwak, Y.M., dan Choe, C. 2010. Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: Evidence from Korea. http://mpr.ub.uni-muenchen.de/22159/1/MPRA_paper_22159.pdf. (diakses 24 Juni 2013)
- Chotimah, S. 2007. Analisis Pengaruh Perubahan Struktur Modal terhadap Perubahan Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta.
- Fachrudin, K. Amalia. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Vol. 13, (1). hal. 83-85.
- Fama, E.F., dan K.R. French. 2008. "Taxes, Financing Decision, and Firm Value". *The Journal Of Finance*; Vol. 53. (3), June, PP.819-843.
- Ferdinand, A. 2010. *Metode Penelitian Manajemen*. Edisi 3. BP. UNDIP. Semarang.
- Ghozali, I. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gitman, L. J. 2009. *Principles of Managerial Finance*. Twelfth Edition. Prentice Hall.
- Hasnawati, S. 2005. *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. Usahawan. Vol. 56 (09), hal. 33-41.
- Hidayati, 2010. Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE, dan Size Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur Yang Listing di BEI Periode 2005-2007. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, S., 2008. *Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, BPFE, pp.7. Yogyakarta.
- Indriantoro, N., dan B. Supomo. 2008. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Modigliani, F., dan M. H. Miller. 2008. Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review* 53 (3): 433-443.
- Machfoedz, M. 2010. *Akuntansi Manajemen Perencanaan Dan Pembuatan Keputusan Jangka Pendek*. Edisi Kelima. Buku 1. STIEWIDYA WIWAHA. Yogyakarta.
- Mas'ud, M. 2008. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*. Volume 7 Nomor 1 Maret 2008.

- Nasution, B. A. 2009. Pengaruh Struktur Modal, Biaya Ekuitas (Cost of Equity) dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Klasifikasi Perusahaan dan Kepemilikan Asing sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Lembaga Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Tesis*. Magister Sains. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Paranita, S. E. 2007. *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal ASET*, Vol. 9, (2), hal. 464-493.
- Putrakrisnanda. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia *Jurnal Bisnis & Ekonomi*. Vol.11, (1).
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Safrida, E. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Saidi. 2008. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. XI (1).
- Sapariyah, R. A. 2008. Pengaruh Rasio *Capital, Assets, Earning* dan *Liquidity* terhadap Pertumbuhan Laba pada Perbankan di Indonesia (Studi Empiris pada Perbankan di Indonesia)
- Soliha, E. dan Taswan.2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 9 (2).
September:149-163.
- Salvatore, D. 2005. *Managerial Economic : In a Global Company* fifth Edition. MC Graw Hill. New York. Terjemahan Ichsan Setyo Budi. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Edisi Kelima. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Sartono, R. A. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *Thesis*. (online), www.Library.usu.ac.id. Diakses 28 Oktober 2013
- Sugiyono. 2009. *Statistika untuk Penelitian*. CV Alfabeta. Bandung.
- Sujoko. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Strategi Diversifikasi, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Disertasi*. Program Pascasarjana Universitas Brawijaya. Malang.
- Sujoko dan U. Subiantoro. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, (1):41-48.
- Susanto. 2008. *Manajemen Aktual Topik-Topik Aktual Manajemen Dalam Riak Perubahan*. Grasindo. Jakarta.
- Taswan. 2009. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, Vol.10 (2).
- Warsono, 2009. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Keempat. CV. Alfabeta. Bandung.