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

Fatimah Nur Isnawati¹⁾; Kesi Widjajanti²⁾

fatimahsrc@gmail.com¹⁾; kesi_widjajanti@yahoo.com²⁾

Magister Manajemen, Universitas Semarang, Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima ;07-01-2019

Disetujui ;22-01-2019

Dipublikasikan ;07-04-

2019

Keywords:

Kepemilikan
Institusional; Nilai
Perusahaan;
Pertumbuhan Penjualan;
Profitabilitas; Ukuran
Perusahaan; Struktur
Modal

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional dan rasio-rasio keuangan perusahaan (profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan) terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 - 2017. Populasi dalam penelitian ini sejumlah 135 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 - 2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan menggunakan program IBM SPSS (*Statistical Package for Sosial Science*) versi 20. Hasil penelitian menunjukkan hubungan positif signifikan antara variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan hubungan tidak signifikan antara kepemilikan institusional dan pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal mampu memediasi hubungan antara profitabilitas, terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak mampu memediasi hubungan antara kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Implikasi penelitian ini untuk meningkatkan kinerja manajemen perusahaan sebaiknya lebih fokus dalam mengelola hasil laba perusahaan dan dapat memberikan keputusan-keputusan yang tepat untuk mendapatkan keuntungan yang berkesinambungan, juga harus dapat mengontrol efisiensi dan efektivitas biaya, mengelola sumber daya yang dimiliki agar dapat terus tumbuh dan berkembang menjadi perusahaan yang besar. Pengambilan keputusan yang tepat mengenai sumber pendanaan yang akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan.

INFLUENCE OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP, PROFITABILITY, COMPANY SIZE AND SALES GROWTH ON COMPANY VALUES WITH CAPITAL STRUCTURE AS INTERVENING VARIABLES

Abstract

The purpose of this study is to measure and analyze the influence of institutional ownership and company financial ratios (profitability, company size and sales growth) on firm value with capital structure as an intervening variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2013 period - 2017. The population in this study were 135 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2013 - 2017. The sampling technique used was purposive sampling. The analytical technique used was the IBM SPSS program (Statistical Package for Social Science) version 20. Results The research shows a significant positive relationship between the variables of profitability, company size and capital structure with firm value. This study also shows the insignificant relationship between institutional ownership and sales growth with firm value. In this study, it shows that capital structure is able to mediate the relationship between profitability, and firm value. Capital structure is not able to mediate the relationship between institutional ownership, company size, and sales growth towards firm value. The implication of this research is to improve the performance of company management should be more focused in managing the results of company profits and can provide the right decisions to get sustainable benefits, also must be able to control efficiency and cost effectiveness, manage the resources they have in order to continue to grow and develop become a big company. Appropriate decision making regarding the source of funding to be used for the company's operational activities.

✉Alamat korespondensi :

Magister Manajemen, Universitas Semarang jl Soekarno-Hatta, Semarang

E-mail: fatimahsrc@gmail.com

ISSN

1979-4800 (cetak)

2580-8451 (online)

PENDAHULUAN

Dalam perkembangannya, perusahaan berusaha untuk mempertahankan keunggulan bisnisnya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dalam harga saham perusahaan yang dihasilkan dari kuatnya penawaran saham di pasar. Perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki peranan penting terhadap pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan data BPS disajikan kontribusi setiap lapangan usaha terhadap Produk Domestik Bruto Indonesia untuk tahun 2013-2017. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional dan rasio-rasio keuangan perusahaan (profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan) terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 – 2017.

Hasil penelitian oleh Ngatemin dkk (2018) menemukan bahwa kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Hasil penelitian oleh Sri Hermuningsih (2012); Jin Xu (2012); Ziwei Huang; Shyekh, dkk (2017) dan Haiying Pan (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki signifikansi positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian oleh Eny Maryanti (2016) dan Hamidah, dkk (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian oleh Johny Budiman (2015) dan Sri Hermuningsih (2012) menemukan bahwa struktur modal memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Data BPS menunjukkan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV menurun khususnya pada 2014-2017 dan terjadi inkonsistensi arah hubungan antara PBV (sebagai variabel dependen nilai perusahaan) dengan kepemilikan institusional, ROA, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independen dan DER sebagai variabel intervening.

Berdasarkan *fenomena gap* dan *research gap* tersebut, maka dirumuskan pertanyaan penelitian apakah kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017? dan apakah struktur modal mampu memediasi hubungan kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan?. Berdasarkan rumusan masalah, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017.

TELAAH PUSTAKA

Teori agensi menekankan pada adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan sebagai *principal* yang ingin memiliki resiko seminimal mungkin, dan dewan direksi sebagai *agent* yang ingin mendapatkan penilaian yang baik. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa urutan pendanaan yang disukai oleh perusahaan adalah 1) laba ditahan atau penyusutan, 2) penggunaan utang, dan 3) penerbitan saham baru.

Brealey dan Myers (2003, dalam Hadianto, 2008). *Trade of Theory* menjelaskan berapa jumlah sumber pendanaan berbentuk utang yang harus digunakan oleh perusahaan dengan mempertimbangkan manfaat serta biaya yang ditimbulkan dari penggunaan utang dalam komposisi struktur modal. *Signalling theory* membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik. Penyampaian laporan keuangan dapat dianggap sinyal apakah agen telah berbuat sesuai dengan kontrak.

Nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi (Mardiyanti, Ahmad, dan Putri, 2012). Tujuan utama perusahaan, adalah meningkatkan nilai perusahaan yang nantinya akan menaikkan minat dari pihak investor untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut. Dengan kata lain, investor melihat nilai perusahaan sebagai alat ukur yang digunakan dalam mengukur atau menentukan sejauh mana kualitas perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Struktur Modal menunjukkan tinggi rendahnya resiko yang dialami perusahaan karena besar kecilnya pilihan komposisi modal berupa hutang. Ketika rasio struktur modal ini meningkat menunjukkan bahwa proporsi penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan lebih besar dalam menjalankan aktivitas perusahaan guna meningkatkan pendapatan laba (Kesuma, 2009).

Perusahaan, institusi dan lembaga lainnya yang memiliki sebagian saham perusahaan dinamakan kepemilikan institusi, kepemilikan institusi berguna dalam pengendalian dan pengawasan manajer agar aktivitas perusahaan dapat berjalan untuk memaksimalkan kesejahteraan dan kemakmuran pemegang saham (Amanda Wongso, 2012).

Profitabilitas memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode waktu tertentu (Munawir, 2007). Profitabilitas ini diukur salah satunya melalui kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan pemanfaatan asetnya secara produktif.

Besar kecilnya suatu perusahaan ditunjukkan oleh sebuah nilai yang seringkali disebut dengan ukuran perusahaan. Investor di Bursa sering beranggapan bahwa menanam saham di perusahaan besar lebih meyakinkan dan dapat mendatangkan keuntungan yang lebih banyak dibandingkan dengan menanam saham di perusahaan yang lebih kecil selain itu pada penyajian laporan keuangan *disclosure* akan muncul lebih banyak pengungkapan yang informatif di mana sangat dibutuhkan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu berguna dalam posisi tawar sehingga dapat menentukan nilai kontrak (Hasnawati dan Sawir, 2015).

Pada manajemen modal kerja pertumbuhan penjualan memiliki peranan penting karena dapat memprediksi Berapa besar profit atau keuntungan yang diperoleh perusahaan. Langkah strategis yang diambil perusahaan untuk meningkatkan keunggulan kompetitif nya adalah salah satunya dengan meningkatkan pertumbuhan penjualan pertumbuhan penjualan akan terlaksana dan terwujud jika didukung oleh sumber daya yang potensial dan adanya penambahan aktiva sebagai sarana meningkatkan pertumbuhan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham oleh perusahaan (*institutional investor*) dapat menjamin kemakmuran investor karena baiknya sistem monitoring perusahaan sehingga dapat pula didefinisikan sebagai kepemilikan oleh institusi yakni keaktifan pihak pemegang saham yang berasal dari perusahaan sebagai pemilik bagian saham perusahaan. Agen fungsi monitoring yang dijalankan oleh pemegang saham institusi hanya dimiliki oleh perusahaan dengan kepemilikan saham yang dominan. Manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Semakin tinggi kepemilikan institusi sebuah perusahaan berarti pengendalian semakin tinggi, investor akan makin percaya. Hal inilah yang menjadikan nilai perusahaan meningkat.

H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Keuntungan perusahaan yang tinggi akan menyebarkan sinyal positif pada investor. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin menunjukkan bahwa prospek perusahaan cukup baik, nilai perusahaan akan meningkat karena adanya respon positif dari investor yang berlomba-lomba membeli saham di perusahaan tersebut. Hasil penelitian oleh Ngatemin dkk (2018); Muhammad Thamrin, H. Rahman Mus, Sudirman dan Aryati Arfah (2017); Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013); Ben Said Hatem (2015); Desi Putri Dama dan Joe E. Tulung (2017) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya perusahaan yang besar memiliki risiko lebih rendah dari pada perusahaan kecil. Hal ini disebabkan pada perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga perusahaan besar mampu menghadapi persaingan ekonomi. Sebagai tambahan, perusahaan besar mempunyai potensi sumber daya yang lebih banyak guna meningkatkan nilai perusahaan berkaitan dengan kemudahan akses dan ketersediaan informasi dibandingkandengan perusahaan kecil. Hasil penelitian oleh Wiagustini dan Pertamawati (2015), Manu dan Roni (2014) dan Abidin (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah indikator atau pengukuran tentang bagaimana perkembangan atau pertumbuhan perusahaan dalam suatu periode tertentu yang menunjukkan kinerja perusahaan pada titik optimal yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian oleh Nilawati Dewi, Rita Andini dan Edi Budi Santoso (2018) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, karena tingkat penggunaan utang yang relatif besar maka perusahaan akan memperbesar pendanaan perusahaan di masa mendatang. Struktur pendanaan merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan utang. Berdasarkan teori sinyal perusahaan dengan nilai hutang yang tinggi yang digunakan untuk pembiayaan modal nya menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek usaha kedepan yang baik. Hasil penelitian oleh Missy Yuanita, Budiyanto dan Slamet Riyadi (2016); Prastuti dan Sudiarta (2016); Ben Said Hatem (2015); Astohar (2017) membuktikan struktur modal memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H5: Struktur modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Efek Mediasi Struktur Modal pada Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional mempunyai pengalaman dalam mengumpulkan dan menginterpretasikan data untuk peningkatan kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong pemilik untuk mengupayakan pendanaan yang besar bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional memiliki tujuan lebih besar dari sekedar mencapai tujuan perusahaan saja. Teori mengenai struktur modal, yang disebut dengan teori persinyalan mengungkapkan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutangnya dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Sinyal positif tersebut menunjukkan bahwa struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan (Suastini dkk, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Johny Budiman (2015) menunjukkan bahwa struktur modal memediasi pengaruh kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H6: Struktur modal diduga mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap Nilai Perusahaan.

Efek Mediasi Struktur Modal pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi maupun operasional perusahaan dari dana sendiri, sehingga berdampak pada rendahnya utang perusahaan, yang berarti rendahnya pengawasan terhadap manajer oleh pihak luar perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Johny Budiman (2015); Sri Hermuningsih (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai *variable intervening*.

H7: Struktur modal diduga mampu memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Efek Mediasi Struktur Modal pada Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Size perusahaan yang besar akan membuat perusahaan mendapat kepercayaan dari para kreditor, sehingga utang perusahaan akan meningkat. Penggunaan utang yang tinggi, akan digunakan untuk investasi yang akan menghasilkan output positif dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh Sarrasqueiro dan Ragao (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan asset yang besar mempunyai kemungkinan yang besar untuk memperoleh keuntungan yang besar, dimana perusahaan lebih leluasa dalam menempatkan dananya kedalam proyek proyek investasi yang menguntungkan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sri Hermuningsih (2012) struktur modal memediasi pengaruh ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H8: Struktur modal diduga mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Efek Mediasi Struktur Modal pada Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan yang baik memungkinkan perusahaan untuk dapat berkembang dan memiliki prospek yang baik, sehingga berdampak pada rendahnya utang perusahaan karena penjualan yang meningkat akan memberikan peningkatan keuntungan. Penjualan yang naik akan meningkatkan hutang lancar untuk terus mengembangkan perusahaan. Hal ini akan berdampak manajemen akan menambah hutang dari struktur modalnya atau menambah modal mereka sendiri untuk mendanai operasional agar penjualan terus mampu tumbuh. Nilai perusahaan nantinya akan meningkat karena aktivitas perusahaan yang tumbuh ini. Penelitian yang dilakukan oleh Budiman (2015); Hermuningsih (2012) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai *variable intervening*.

H9: Struktur modal diduga mampu memediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

METODE

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang dinyatakan dalam angka-angka, yang menunjukkan besarnya variabel yang diteliti. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Laporan Tahunan perusahaan tahun 2013-2017 baik yang diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia dan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*). Populasi adalah keseluruhan kelompok dari orang, kegiatan, maupun objek yang ingin diteliti oleh peneliti (Sekaran & Bougie, 2009). Populasi penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Jumlah populasi per tahun 2017, terdapat 150 Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menjadi populasi dari penelitian ini. Sampel adalah bagian dari populasi yang menjadi fokus penelitian (Sekaran & Bougie, 2009). Sampel yang akan digunakan dalam penelitian dipilih dengan metode *purposive sampling* adalah salah satu teknik pengambilan sampel yang berpatokan pada beberapa kriteria yang diinginkan dan telah ditentukan sebelumnya (Sekaran & Bougie, 2009). Adapun teknik pengambilan sampel ini memiliki kelebihan yaitu data yang diperoleh peneliti adalah

merupakan data yang benar-benar dicari oleh peneliti dan berguna bagi penelitian (Sekaran & Bougie, 2009). Kriteria yang harus dipenuhi sampel dalam penelitian ini yaitu:

- ✓ Perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI periode 2013-2017
- ✓ Perusahaan manufaktur di BEI yang mempunyai data yang lengkap mengenai variabel yang digunakan selama periode waktu 2013-2017 dalam penelitian.
- ✓ Perusahaan manufaktur di BEI yang memiliki ROA dan *Sales Growth* yang bernilai positif dari tahun 2013-2017.

Berdasarkan Kriteria tersebut terdapat 27 perusahaan sebagai sampel dalam penelitian ini dengan tahun observasi 2013-2017 (5 tahun) sehingga menghasilkan 135 pengamatan. Analisis data dalam penelitian ini akan dilakukan dengan analisis regresi menggunakan program IBM SPSS (*Statistical Package for Sosial Science*) versi 20. Untuk mengetahui pengaruh dari kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan yang baik terhadap nilai perusahaan dan melihat apakah variabel intervening dapat memediasi hubungan antara variabel dependen dengan independen, maka model penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

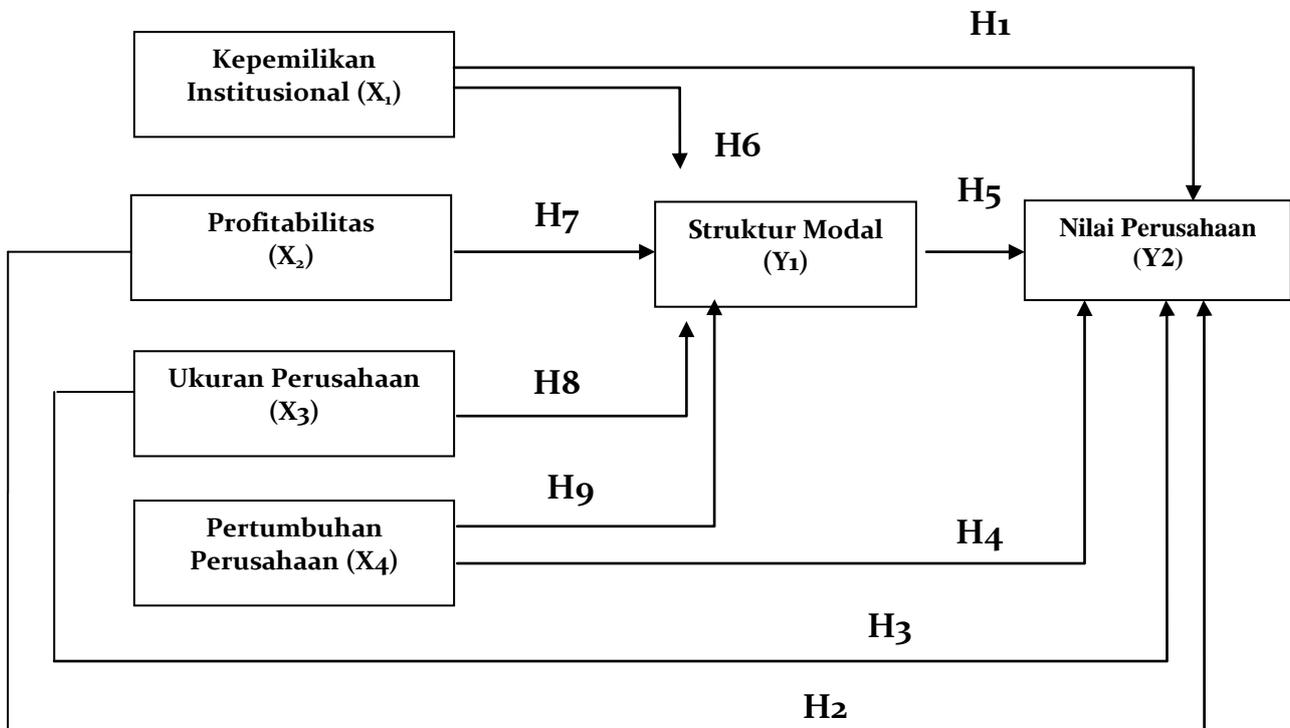
Model 1:

$$SM = \alpha + \beta 1.KI + \beta 2.PR + \beta 3.UK + \beta 4.PP + \varepsilon$$

Model 2

$$NP = \alpha + \beta 5.KI + \beta 6.PR + \beta 7.UK + \beta 8.PP + \beta 9.SM + \varepsilon$$

Kerangka Pemikiran Teoritis



HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional memiliki signifikansi 0.304 lebih besar dari tingkat signifikan 0.05. yang berarti Kepemilikan institusional tidak berpengaruh nilai perusahaan. Data kepemilikan institusional dari 27 sample yang digunakan pada penelitian terlihat data berkisar antara 40 sampai dengan 80 diperoleh nilai rata-rata 54.5151, kepemilikan institusional perusahaan *public* telah diatur 40% dari modal perusahaan. Sehingga kepemilikan institusional tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Pada masa digital saat ini masyarakat dapat dengan mudah mengakses informasi mengenai perusahaan yang mereka butuhkan. Masyarakat lebih dominan memperhatikan kinerja keuangan dibandingkan dengan ratio kepemilikan institusional perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas memiliki signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 dengan arah positif dengan nilai koefisien 0.089. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan *profitability* mengindikasikan bahwa prospek perusahaan cukup baik, yang berimplikasi dengan meningkatnya nilai perusahaan karena adanya respon positif dari investor yang berlomba-lomba membeli saham di perusahaan tersebut. Manajer dalam upayanya meningkatkan profitabilitas perusahaan harus mengetahui faktor-faktor yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dan mampu mengelolanya dengan baik.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran Perusahaan memiliki signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 dengan arah positif dengan nilai koefisien 0.293. Hal ini berarti Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan besar mempunyai potensi sumber daya yang lebih untuk meningkatkan nilai perusahaan berkaitan dengan kapitalisasi pasar yang besar dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang kecil (Yunita, 2010). Perusahaan yang masuk dalam golongan perusahaan yang berkapitalisasi besar memperoleh kepercayaan yang lebih besar dari kreditur sehingga dengan adanya perluasan sumber pendanaan dari luar akan mendukung seluruh kegiatan operasional perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji parsial diperoleh diperoleh t hitung 0.242 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,809 lebih besar dari tingkat signifikan 0,05, sedangkan t tabel 2.571. t hitung $<$ t tabel hal ini berarti pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Para investor pun bisa menggunakan data pertumbuhan penjualan untuk memproyeksikan keuntungan yang akan didapat perusahaan tersebut dimasa depan. Bagi para kreditor, memantau pertumbuhan penjualan dilakukan sebagai salah satu bukti dari aktivitas pemanfaatan sumber daya yang dilakukan oleh perusahaan. Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan pertumbuhan penjualan tidak menaikkan nilai perusahaan secara signifikan. Sejalan dengan penelitian Mawar Sharon, Sri Murni dan Irfan (2015). Pertumbuhan penjualan

tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan jika perusahaan tidak efektif dalam penggunaan hartanya dalam rangka menghasilkan penjualan bersih. Jika perputarannya lambat, ini menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki terlalu besar dibandingkan dengan kemampuan untuk menjual. Dapat juga terjadi penumpukan bahan baku dan barang dalam proses yang tidak siap untuk dijual sehingga hasil penjualan tidak maksimal dan tidak cukup mampu meningkatkan keuntungan perusahaan dampaknya pertumbuhan penjualan kurang mempengaruhi kenaikan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur Modal memiliki signifikansi 0.000 lebih kecil dari tingkat signifikan 0.05 dengan arah positif dengan nilai koefisien 0.148 yang berarti struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh *trade off theory* menjelaskan bahwa nilai perusahaan meningkat dengan adanya hutang tambahan pada kondisi struktur modal berada di bawah titik optimal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Yuanita Missy, Budiyanto dan Slamet Riyadi (2016); Ben Said Hatem (2015); Sri Hermuningsih (2012); Larry Li dan Silvia Z (2018); Divya Anngarwal dan Purna Chandra Padhan (2017); Hariandy Hasbi (2015) yang mengungkapkan bahwa Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat menurunnya nilai perusahaan.

Efek Mediasi Struktur Modal pada Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan institusional terhadap Nilai perusahaan Melalui Struktur Modal memiliki nilai p-value $0.8030 >$ dari 0.05 sehingga tidak memediasi hubungan antara Kepemilikan institusional terhadap Nilai perusahaan. Semakin tinggi ataupun rendah rasio struktur modal tidak mampu memediasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ngatemin dkk (2018). Keputusan pemilihan alternatif modal menjadi pilihan mutlak dari pemilik institusi. Nilai perusahaan akan cenderung stabil dengan apa yang diputuskan oleh pemilik institusi karena manajemen sebagai pelaksana (agen) dan pemilik institusi sebagai pengawas telah mampu menjamin kinerja perusahaan yang berorientasi pada nilai perusahaan.

Efek Mediasi Struktur Modal pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal memiliki nilai p-value $0.0043 <$ dari 0.05 sehingga terbukti memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian Struktur modal memediasi pengaruh profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penelitian Johny Budiman (2015); Sri Hermuningsih (2012) sementara hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Ngatemin dkk (2018). Profitabilitas yang tinggi ditunjang dengan resiko yang minim dapat semakin meningkatkan nilai perusahaan. Resiko ini dalam arti hutang perusahaan. Jika perusahaan mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang tinggi namun dengan berhutang maka nilai perusahaan akan meningkat.

Efek Mediasi Struktur Modal pada Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal memiliki nilai p-value $0.2110 >$ dari 0.05 sehingga tidak memediasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi ataupun rendah rasio struktur modal tidak mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Johnny Budiman (2015); Setiadharna S dan Machali M. (2017). kebutuhan modal yang besar tidak ditentukan dari ukuran dan nilai perusahaan. Apabila pemilik institusi tidak mengembangkan modal untuk dijadikan sesuatu yang menghasilkan keuntungan maka modal yang besar hanya akan menjadi modal passive bagi perusahaan. Struktur modal adalah kebijakan yang dipilih masing-masing perusahaan baik itu perusahaan besar maupun kecil. Pilihan tersebut akan menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin selalu membutuhkan pendanaan yang lebih dari berhutang dan sebaliknya. Investor memiliki sudut pandang penilaian masing-masing.

Efek Mediasi Struktur Modal pada Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan melalui Struktur Modal memiliki nilai p-value $0.0584 >$ dari 0.05 sehingga tidak memediasi hubungan antara pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi ataupun rendah rasio struktur modal tidak mampu memediasi hubungan antara pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang dimiliki tidak akan berpengaruh terhadap pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan karena pertumbuhan penjualan hanya bisa ditingkatkan bila perusahaan menerapkan strategi marketing yang baik sesuai dengan kondisi pada saat itu. Peluang pertumbuhan perusahaan bagi setiap perusahaan berbeda-beda, menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan (Nur Hidayah, 2015). Perbedaan sektor mempunyai peluang pertumbuhan yang berbeda-beda disini menyebabkan besar kecilnya struktur modal tidak begitu mempengaruhi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan (Novita, 2011).

PENUTUP

Penelitian ini berhasil menyelesaikan masalah adanya penurunan nilai perusahaan yang terjadi pada tahun 2014-2017 dipengaruhi signifikan oleh variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal. Peningkatan *profitability* mengindikasikan bahwa prospek perusahaan cukup baik, yang berimplikasi dengan meningkatnya nilai perusahaan karena adanya respon positif dari investor. Besar dan pertumbuhan dari suatu kapitalisasi pasar perusahaan adalah pengukuran penting dari keberhasilan perusahaan *go public*. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan didukung oleh *trade off theory* menjelaskan bahwa nilai perusahaan meningkat dengan adanya hutang tambahan pada kondisi struktur modal berada di bawah titik optimal. Sedangkan kepemilikan institusional tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan karena pada saat itu masyarakat atau para investor dapat dengan mudah mengakses informasi mengenai perusahaan yang mereka butuhkan. Masyarakat lebih dominan memperhatikan kinerja keuangan dibandingkan dengan ratio kepemilikan institusional perusahaan. Pertumbuhan penjualan tidak

signifikan mempengaruhi nilai perusahaan karena pada saat itu laju pertumbuhan penjualan yang positif tidak cukup mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan karena adanya biaya operasional yang terlalu tinggi, penurunan pertumbuhan perekonomian, dan pada tahun 2013 terjadi kenaikan harga BBM. Adanya struktur modal sebagai variabel intervening berhasil memediasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Implikasi Teoritik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi konseptual untuk perkembangan ilmu dan riset dalam bidang keuangan untuk dapat memahami secara lebih komprehensif mengenai pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan sinyal pada pihak luar sesuai dengan *signalling theory* menyatakan melalui data yang disajikan di dalam laporan keuangan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Hasil penelitian juga membuktikan adanya *trade off theory* yang menjelaskan bahwa nilai perusahaan meningkat dengan adanya hutang tambahan pada kondisi struktur modal berada di bawah titik optimal. Sebaliknya, hutang tambahan apa pun akan menurunkan nilai perusahaan pada kondisi masing-masing struktur modal berada di atas titik optimal. Dapat dikatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

Implikasi Manajerial

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajemen perusahaan manufaktur sebaiknya lebih fokus dalam mengelola hasil laba perusahaan dan dapat memberikan keputusan-keputusan yang tepat untuk mendapatkan keuntungan yang berkesinambungan, juga harus dapat mengontrol efisiensi dan efektivitas biaya.

Manajemen sebaiknya dapat mengelola sumber daya yang dimiliki agar dapat terus tumbuh dan berkembang menjadi perusahaan yang besar. Perusahaan yang besar mendapat kepercayaan yang lebih besar oleh kreditor sehingga mempunyai peluang yang besar untuk mengembangkan usahanya sehingga nilai perusahaan meningkat.

Manajemen sebaiknya dapat memberikan keputusan yang tepat mengenai sumber pendanaan yang akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Sumber pendanaan tersebut haruslah yang dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga nilai pasar meningkat. Sumber pendanaan yang berasal dari utang akan dapat menghasilkan profit jika dikelola dengan baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Masdiah., Abdullah, Azizah & Atiqah, Nur. 2015. "Capital Structure and Profitability in Family and Non-Family Firms: Malaysian evidence". *Procedia Economics and Finance*, Vol.31, hal. 44-55
- Ahmed, Nadeem & Wang, Zongjun. 2011. "The Impact of Capital Structure on Performance : an Empirical Study of Non-Financial Listed in Firms Pakistan". *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 23, No.4, hal. 354-368

- Andreani dan Leliani. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Profitabilitas perusahaan Manufaktur". *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* Volume 3, Nomor 02, Oktober 2013
- Anggarwal, Divya & Chandra, Purna. 2017. "Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry". *Scientif Research Publishing*, Vol.7, hal. 982-1000
- Al-Najjar, Basil & Hussainey, Khaled. 2011. "Revisiting the capital-structure puzzle: UK evidence". *The Journal of Risk Finance*, Vol.12, No.4, hal. 329-338
- Ali, Awais., Qiang, Fu & Ashraf, Sadia. 2017. "Regional dynamics of ownership structure and their impact on firm performance and firm valuation: a case of Chinese listed companies". *Review of International Business and Strategy*, hal. 1-21
- Alipour, Mohammad., Farhad, Mir & Derakhshan, Hojjatollah. 2015. "Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran". *International Journal of Law and Management*, Vol. 57, No. 1. hal. 53-83
- Ayu, Dwita., Aisjah, Siti & Sumiati. 2013. "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value". *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.4, No.11, hal. 120-130
- Budiman, Johnny. 2015. "Corporate Governance, Capital Structure and Shareholder Value of Indonesian Stock Exchange Firms". *Jurnal Manajemen*, Vol.15, No.1, hal. 75-94
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, (2001). *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Erlangga, Jakarta.
- Claude, Rusibana. 2016. "Organizational Determinants, Capital Structure and Financial Performance of Firms Registered in Rwanda Development Board". *The International Journal Of Business & Management*, Vol.4, No.8, hal. 105-129
- Hasbi, Hariandy. 2015. "Islamic Microfinance Institution : The Capital Structure, Growth, Performance and Value of Firm in Indonesia". *Procedia Social and Behavioral Sciences*, Vol. 211, hal. 1073-1080
- Hasnawati, Sri., Agnes Sawir. 2015. "Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Manajemen Keuangan*, Vol. 17, No. 1, hal. 65-75
- Hermuningsih, Sri. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.16, No.2, hal. 232-242
- Huang, Ziwei. & Pan, Haiying. 2016. "A Study on the Impact of Capital Structure of China's Listed Commercial Banks on Profitability". *Management & Engineering*, Vol. 22, hal. 1838-5745
- Ibrahim, Mahmoud. 2017. "Capital Structure and Firm Value in Nigerian Listed Manufacturing Companies: an Empirical Investigation Using Tobin's Q Model". *International Journal of Innovative Research in Social Sciences & Strategic Management Techniques*, Vol. 4, No. 2, hal. 112-125
- Jan, Hassan., Khan, Faisal & Imran, Muhammad. 2016. "Impact of Debt on Profitability of Firms : Evidence from Non-Financial Sector of Pakistan". *City University Research Journal*, Vol. 6, No. 1, hal. 70-80

- Ju-Chen, Li & Yu-Chen, Shun. 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 Innovations*, Vol. 8, No. 3, hal. 121-129
- Kausar, Asifa., Sajid, Mian & Awais, Hashim. 2014. "Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Pakistan". *Asian Journal of Research in Economics and Finance*, Vol. 1, No. 1, hal. 11-22
- Kodongo, Odongo., Makoaleli-Makoteli, Thabang & Maina, Leonard. 2014. "Capital structure, profitability and firm value: panel evidence of listed firms in Kenya". *Munich Personal RePEc Archive*, Vol. 57116, No. 6, hal. 1-19
- Machfoedz, Mas'ud., Hamonangan Siallagan. 2006. "Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang
- Mardiyati, Umi., Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri. 2012. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2005-2010". *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Vol. 3, No. 1
- Mita, Aldea., Moeljadi & Khusniyah, Nur. 2017. "The Effect of Leverage, Profitability, Information Asymmetry, Firm Size on Cash Holding and Firm Value of Manufacturing Firm Listed at Indonesian Stock Exchange". *International Journal of Research in Business Studies and Management*, Vol.4, No.4, hal. 21-31
- Mishra, Rakesh & Kapil, Sheeba. 2017. "Effect of ownership structure and board structure on firm value: evidence from India". *International The International Journal of Business in Society*, Vol.17, No.4, hal. 700-726
- Narang, Megha. 2018. "Impact of capital structure on firm performance: A study of listed firms on national stock exchange". *International Journal of Advanced Educational Research*, Vol.3, No.1, hal. 251-254
- Ngatemin., Maksum, Azhar., Erlina & Sirojulzilam. 2018. "Effects of Institutional Ownership and Profitability to Firm Value with the Capital Structure as Intervening Variable (Empirical Study at Company Tourism Industry Sector Listed in Indonesia)". *International Journal of Civil Engineering and Technology (IJCIET)*, Vol.9, No.5, hal. 1305-1320
- Novita Santi. 2011. "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan."
- Nuraina, Elva. 2012. "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 19, No.2, hal. 110-125
- Nur Hidayah. 2015. "Pengaruh Struktur modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan."
- Phuong, Ti & Bich, Thi. 2017. "Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country". *Research in International Business and Finance*, Vol. 42, hal. 710-726
- Pirzada, Kashan., Zulkhairi, Mohd & Wickramasinghe, Danture. 2015. "Firm Performance, Institutional Ownership and Capital Structure : A Case of Malaysia". *Procedia Social and Behavioral Sciences*, Vol. 211, hal. 170-176
- Purwohandoko. 2017. "The influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator : A study on the Agricultural Firms

- Listed in the Indonesian Stock Exchange”. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 9, No. 8, hal. 103-110
- Rebecca, Yongjia & Maggie, Xiaoqing. 2017. “Does institutional ownership influence firm performance? Evidence from China”. *International Review of Economics and Finance*, Vol.49, hal. 17-57
- Ruan, Wenjuan., Tian, Gary & Ma, Shiguang. 2011. “Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China’s Civilian-run Firms”. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, Vol.5, No.3, hal. 74-92
- Said, Ben. 2015. “Interdependence between Managerial Ownership, Leverage and Firm Value : Theory and Empirical Validation”. *International Journal of Economics and Finance* , Vol. 7, No.12, hal. 106-118
- Setiadharna & Machali. 2017. “The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable”. *Journal of Business & Financial Affairs*, Vol.6, No.4, hal. 1-5
- Siahaan, Fadjar. 2013. “The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value”. *GSTF Journal on Business Review (GBR)* , Vol. 2, No.4, hal. 137-142
- Selvia Yuliane K. (2017). “ Pengaruh Kepemilikan, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan.”
- Sofat, Rajni & Singh, Sukhdev. 2016. “Determinants of capital structure: an empirical study of manufacturing firms in India”. *International Journal of Law and Management* , Vol. 59, No.6, hal. 1029-1045
- Syekh, Mohammad Javad., Rezayar, Ali & Alinejad, Mahmoud. 2017. ”Evaluation of Lifecycle and Capital Structure of Listed Automotive Industry in Tehran Stock Exchange”. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, Vol.6, No.8, hal. 38-51
- Tamrin, Muhammad., Rahman, Mus.H., Sudirman & Arfah, Aryati. 2017. “Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing Sectors”. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, Vol. 19, No.10, hal. 66-74
- Vinh, Xuan. 2017. “Determinants of capital structure in emerging markets:Evidence from Vietnam”. *Research in International Business and Finance*, Vol. 40, hal. 105-113
- Yildirim, Ramazan., Masih, Mansur & Ismath, Obiyathullah. 2018. “Determinants of capital structure: evidence from Shari’ah compliant and non-compliant firms”. *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol.51, hal. 198-219
- Young, Chune & Wang, Kainan. 2014. “Do institutional investors monitor management? Evidence from the relationship between institutional ownership and capital structure”. *North American Journal of Economics and Finance*, Vol.30, hal. 203-233
- Young, Chune., Liu, Chang & Wang, Kainan. 2018. “Do firms have target capital structures? Evidence from institutional monitoring”. *International Review of Economics and Finance*, Vol.58, hal. 65-77
- Yuanita., Missy., Budiyanto & Riyadi, Slamet. 2016. “Influence of Capital Structure, Size, and Growth on Profitability and Corporate Value”. *International Journal of Business and Finance Management Research*, Vol.4, hal. 80-101