



## PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVERNING

**Yuki Rizki Amelia**

Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa  
*khaerunnisaenis@yahoo.co.id*

**Enis Khaerunnisa**

Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa  
*khaerunnisaenis@yahoo.co.id*

### **Abstract**

*This research aims to analyze the impact of Growth and Profitability on Firm Value by means of Capital Structure as an Intervening Variable. This study using financial statement of Wholesale and Retail company data listed in the Indonesia Stock Exchange in the periode 2010-2014, using 8 sample of companies. With the results show that, Firm Growth ( $X_1$ ) have positive and significant on Firm Value (Y) obtain from,  $t_{hitung} > t_{table}$  ( $1,797 > 1,688$ ) sig 0,081, Profitability ( $X_2$ ) on Firm Value (Y) obtain from  $t_{hitung} > t_{table}$  ( $3,184 > 1,688$ ) sig 0,003 it means that there have positive and significant effect between Profitability ( $X_2$ ) on Firm Value (Y), Firm Growth on Capital Structure obtain from  $t_{hitung} < t_{table}$  ( $-0,475 < 1,688$ ) sig 0,638 it means that there have negative and no significant effect between Firm Growth ( $X_1$ ) on Capital Structure (Z), Profitability on Capital Structure obtain from  $t_{hitung} < t_{table}$  ( $-1,110 < 1,688$ ) sig 0,274 it means that there have negative and no significant effect between Profitability ( $X_2$ ) on Capital Structure (Z), Capital Structure on Firm Value obtain from  $t_{hitung} < t_{table}$  ( $-1,386 < 1,688$ ) sig 0,174 it means that there have negative and no significant effect between Capital Structure (Z) on Firm Value (Y), path analysis prove Capital Structure not to mediate Firm Growth on Firm Value with the result count ( $0,05 < 0,834$ ) and also Capital Structure not to mediate Profitability on Firm Value with the result count ( $0,1337 < 1,712$ ).*

**Keywords : Growth, Profitability, Firm Value, Capital Structure**

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Pertumbuhan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan menggunakan Struktur Modal sebagai Intervening Variable. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan dari data company Wholesale dan Retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014, menggunakan 8 sampel perusahaan. Dengan hasil menunjukkan bahwa, Pertumbuhan Perusahaan ( $X_1$ ) memiliki nilai Perusahaan positif dan signifikan (Y) diperoleh dari,  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $1,797 > 1,688$ ) sig 0,081, Profitabilitas ( $X_2$ ) pada Nilai Perusahaan (Y) diperoleh dari  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $3,184 > 1,688$ ) sig 0,003 itu berarti bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara Profitabilitas ( $X_2$ ) terhadap Nilai Perusahaan (Y), Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Capital Structure diperoleh dari  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-0,475 < 1,688$ ) sig 0,638 itu berarti bahwa ada negatif dan tidak ada pengaruh yang signifikan antara Pertumbuhan Pesona ( $X_1$ ) pada Modal Structure (Z), Profitabilitas pada Struktur Kapita diperoleh dari  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-1,110 < 1,688$ ) sig 0,274 itu berarti bahwa ada pengaruh negatif dan tidak signifikan antara Profitability ( $X_2$ ) pada Struktur Modal (Z), Struktur Modal pada Nilai Perusahaan diperoleh dari  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $-1,386 < 1,688$ ) sig 0,174 itu berarti bahwa terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan antara Struktur Modal (Z) terhadap Nilai Perusahaan (Y), analisis jalur terbukti. Struktur Modal tidak memediasi Firm Pertumbuhan pada Nilai Perusahaan dengan hasil ( $0,05 < 0,834$ ) dan juga Struktur Modal tidak memediasi Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan hasil ( $0,1337 < 1,712$ )

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

## PENDAHULUAN

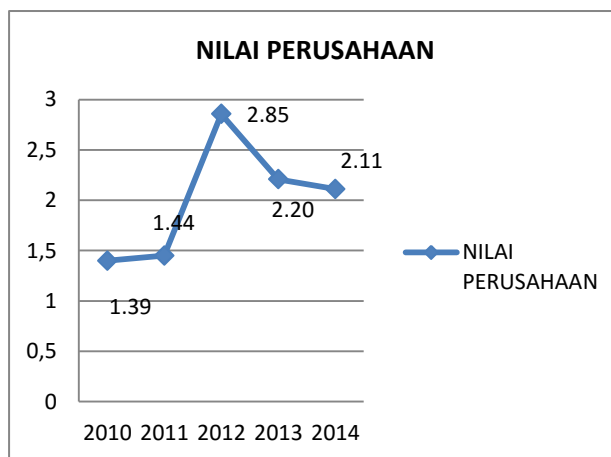
Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahteranya pemilik perusahaan.

Berikut ini merupakan data perkembangan dari nilai perusahaan selama periode 2010-2014 pada perusahaan yang bergerak di sektor *Wholesale and Retail Trade*.

**Tabel 1**  
**Data rata-rata perkembangan Nilai Perusahaan pada perusahaan *Wholesale and Retail Trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014**

	Tahun				
	2010	2011	2012	2013	2014
Nilai Perusahaan	1.39	1.44	2.85	2.20	2.11

(Sumber: Data di Olah ICMD 2010-2014)



sumber: Data ICMD yang sudah diolah

**Gambar 1.**

### Perubahan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Wholesale dan Retail Trade yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014

Dilihat dari grafik tersebut semakin tinggi nilai perusahaan berarti pasar percaya akan prospek kedepan perusahaan tersebut. Tetapi pada kenyataannya perusahaan sektor *Wholesales and Retail Trade* mengalami fluktuasi nilai perusahaan setiap tahunnya.

Ditahun 2011 nilai perusahaan perusahaan subsector *Wholesale and Retail Trade* mengalami peningkatan dari tahun 2010, menurut laporan Kementerian keuangan RI Badan kebijakan Fiskal Pusat Kebijakan Ekonomi makro, meningkatnya pertumbuhan subsector

perdagangan besar dan eceran terkait kinerja impor dan konsumsi masyarakat. Ditahun 2012 nilai perusahaan semakin meningkat hal ini disebabkan konsumsi dan investasi swasta terhadap Indonesia kian meningkat dari tahun sebelumnya. Berdasarkan informasi yang dilansir dari situs [www.marketing.co.id](http://www.marketing.co.id) peningkatan ini dikarenakan sebagaimana Keputusan

Presiden No. 118/2000 yang mengeluarkan bisnis ritel dari *negativelist* bagi penanaman modal asing (PMA. Di tahun 2014 nilai perusahaan mengalami penurunan, menurut konsultan ritel dan staf ahli Asosiasi Pengusaha Ritel Indonesia (Aprindo) Yongky Surya Susilopenurunan pertumbuhan ritel tahun 2014 diakibat akumulasi dari kondisi yang menekan konsumsi masyarakat di Tanah Air dan permasalahan ekonomi ini tentunya mempengaruhi perubahan profitabilitas yang diterima oleh perusahaan, pertumbuhan perusahaan itu sendiri dan struktur modal yang di miliki perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan Dewa(2011) dengan judul pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur dengan hasil Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dengan penelitian yang dilakukan, Safrida(2008) yang berjudul pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, bahwa pertumbuhan perusahaan secara berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti penurunan perubahan total aktiva perusahaan berpengaruh terhadap menurunnya nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Morenly dan Victoria(2015) dengan judul faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di sektor pertanian. Membuktikan bahwa, Profitabilitas positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan kata lain profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham. Penelitian yang dilakukan Pancawati dan Rachmawati(2012) berjudul determinan kebijakan hutang(dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*), bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negative signifikan terhadap struktur modal, bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi memiliki sumber pendanaan yang mencukupi, sehingga mampu perusahaan mencukupi kebutuhan dananya. Berbeda dengan hasil penlitian yang dilakukan Dwi dan I ketut (2014) dengan judul pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran, pertumbuhan terhadap struktur modal industry otomotif, bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal karena perusahaan yang sedang tumbuh dan memiliki penjualan yang stabil tidak membagikan labanya berupa dividen melainkan menambah modal dari pendanaan eksternal untuk pembiayaan investasi.

Penelitian yang dilakukan Mawar dkk (2015) yang berjudul analisa pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, return on asset, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercatat di indeks LQ 45, menunjukkan struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dikarenakan perusahaan akan menentukan struktur modal yang terbaik untuk mencapai nilai perusahaan. sedangkan penelitian Safrida (2008) yang berjudul pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, bahwa struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. hal ini berarti bahwa penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan lebih banyak daripada ekuitas dan penurunan perubahan total aktiva perusahaan berpengaruh terhadap menurunnya nilai perusahaan. Berdasarkan pokok permasalahan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan pada perusahaan sektor *wholesale and Retail Trade*

2. Untuk mengetahui pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Wholesales and Retail Trade*
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal pada hubungan dengan nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Wholesale and Retail Trade*
4. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal perusahaan pada sektor *Wholesales and Retail Trade*
5. Untuk mengetahui pengaruh *profitabilitas* terhadap struktur modal perusahaan
6. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal dalam memediasi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal dalam memediasi *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan.

## TINJAUAN LITERATUR

### Trade-off Theory

Teori *trade-off* dari *leverage* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2001:34).

Konsep ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan akan meningkatkan, seiring dengan peningkatan penggunaan *leverage*. Sampai pada suatu titik ketika ekspektasi biaya tekanan finansial atau biaya kebangkrutan lebih besar daripada *interest tax shields* sehingga mengurangi nilai perusahaan (Hanafi, 2004:310).

*Trade off* menyarankan bahwa sebuah organisasi atau perusahaan harus mempertimbangkan rasio utang yang wajar dan mencoba untuk mencapai tujuan ini dalam jangka panjang. Melalui cara ini, perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar dengan menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan yang murah. Penghematan pajak adalah salah satu keuntungan yang dihasilkan dari menggunakan utang dan akibatnya, biaya kesulitan keuangan potensial dianggap sebagai kelemahan menggunakan utang, terutama ketika perusahaan mengandalkan terlalu banyak utang. Teori ini menunjukkan *trade off* antara manfaat pajak dan kerugian dari resiko yang lebih tinggi dari kesulitan keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2011:613), *trade-off theory* menjelaskan bahwa teori struktur modal yang menyatakan perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Hutang memiliki dua kelebihan (Brigham dan Houston, 2011:613) :

1. Bunga yang dibayarkan atas hutang bisa menjadi pengurang pajak.
2. Jika perusahaan mengalami keberhasilan yaitu mendapat pengembalian hutang yang jumlahnya tetap, maka pemegang saham tidak ikut merasakan labanya.

Teori *trade-off* juga menjelaskan, perusahaan yang memanfaatkan keuntungan pajak bertujuan untuk menutup biaya kerugian sehingga perusahaan harus bisa menyeimbangkan antara penggunaan hutang dengan pengorbanan hutang itu sendiri. Apabila manfaat dari penggunaan hutang lebih besar dibandingkan pengorbanan hutang itu sendiri, maka perusahaan boleh menambah hutangnya. Begitu juga sebaliknya, apabila pengorbanan hutang lebih besar dibandingkan manfaat dari penggunaan itu sendiri, maka perusahaan tidak boleh menambah hutangnya. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila

pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

*Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2010:323).

### **Pecking Order Theory**

Teori ini dikemukakan oleh Myers and Majluf (1984) dalam (Matemilol dkk, 2012:133-147). *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa struktur modal penting bagi perusahaan. Pecking Order teori menyatakan bahwa perusahaan, mengikuti hirarki sumber pembiayaan yang dimulai dengan laba ditahan diikuti dengan utang, dan ekuitas eksternal adalah sumber terakhir dari pembiayaan yang akan digunakan. *Pecking order theory* beranggapan bahwa jika modal eksternal dibutuhkan, perusahaan lebih memilih untuk menaikan utang karena *asymmetry information* yang rendah dikaitkan dengan utang yang dibandingkan dengan ekuitas eksternal.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan diperoleh dari hasil kualitas kinerja suatu perusahaan khususnya kinerja keuangan serta dengan adanya dukungan dari kinerja non keuangan, sebagai sebuah sinergi yang saling mendukung pembentukan nilai perusahaan (Fahmi irham, 2012:185) Menurut Husnan (2004:7) menyatakan bahwa, Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan tersebut di jual. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dan saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005:11). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Aries, 2011:158) Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Menurut Brigham & Houston (2004:33) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBVR), *market book ratio* (MBR), *dividen yield ratio*, dan *dividen payout ratio* (DPR). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan PBV. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2001:487), secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut (Brigham, 1999:92)

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Bukuper Lembar Saham}}$$

### Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka.

Rasio pertumbuhan menurut Kasmir (2012:107), merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan aset, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka dengan semakin besar return yang diharapkan oleh para investor. Pertumbuhan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi sebaik-baiknya. Asset Growth memiliki rumus sebagai berikut (Sofyan Syafri Harahap, 2004:310)

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

### Profitabilitas

Rasio profitabilitas menurut Weston dan Copeland (2005:237) menyatakan bahwa Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Menurut Bambang Riyanto (2006:265) yakni Rasio-rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan. Rasio profitabilitas tergantung dari informasi akuntansi yang diambil dari laporan keuangan. Karenanya profitabilitas dalam konteks analisis rasio, mengukur pendapatan menurut laporan laba rugi dengan nilai buku investasi.

Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. Sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus

(Riyanto Bambang, 2010:336):

$$ROE = \frac{\text{Keuntungan neto setelah pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

### Struktur Modal

Struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Mohamad Muslich (2003:179) bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi financial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (Long-Term Debt) dan Modal Sendiri (Shareholder's equity) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh strukturnya. Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya. Sedangkan struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh

hutang, ekuitas saham preferen, dan saham biasa. Pada dasarnya, keputusan pendanaan (*financing*) perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (Prastowo, 2002:84)

$$DER = \frac{TotalHutang}{TotalitasEkuitas}$$

### METODE PENELITIAN

Dengan menggunakan purposive sample. Sample dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik dengan Kriteria sample ditentukan. Secara umum kriteria-kriteria yang digunakan untuk memilih sample sebagai berikut:

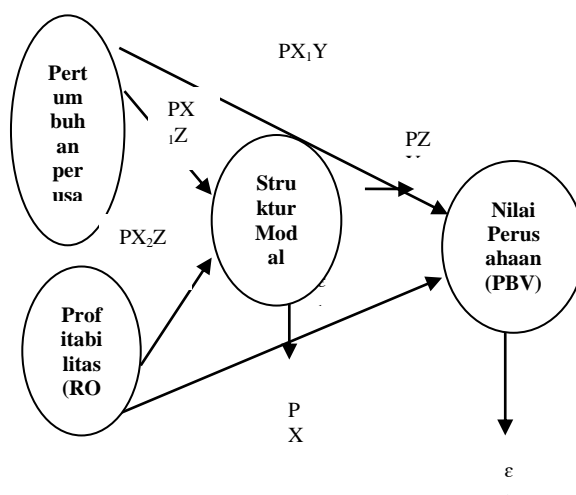
1. Perusahaan SubSektor Wholesale dan Retail Trade yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.
2. Perusahaan SubSektor Wholesale dan Retail Trade yang memiliki kelengkapan data laporan keuangan terkait dengan variable-variable yang dibutuhkan dari tahun 2010-2014.
3. Data Perusahaan SubSektor Wholesale dan Retail Trade yang memiliki nilai positif di setiap variable yang di teliti selama tahun 2010-2014.

**Tabel 2**

**Daftar sample penelitian perusahaan SubSektor Wholesale dan Retail Trade Yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2014**

No	Kode Emiten	Nama Emiten
(a)	(b)	(c)
1	AKRA	AKR Corporindo Tbk
2	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk
3	HERO	Hero Supermarket Tbk
4	RAIS	Ramayana Iestari Sentosa Tbk
5	LTLS	Lautan Luas Tbk
6	GREN	Evergreen Invesco Tbk
7	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk
8	CSAP	Catur Sentosa Adiparna Tbk

sumber: www.idx.co.id



**Gambar 1. Model Analisis Jalur (Path Analysis)**

Model analisis jalur yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada persamaan di bawah ini:

$$Z = PX_1Z + PX_2Z + \epsilon_1 \dots \dots \dots (\text{SubStruktural I})$$

$$Y = PX_1Y + PX_2Y + PZY + \epsilon_2 (\text{SubStruktural II})$$

Keterangan

- P : Koefisien Jalur
- X<sub>1</sub> : Pertumbuhan Perusahaan (Asset Growth)
- X<sub>2</sub> : Profitabilitas (ROE)
- Z : Struktur Modal (DER)
- Y : Nilai Perusahaan (PBV)
- ε : Residual

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Analisis jalur (Path Analysis)**

Analisis jalur merupakan perluasan dari regresi linear berganda, metode penelitian yang digunakan untuk menguji kekuatan dari hubungan langsung dan tidak langsung diantara berbagai variable yang ditetapkan berdasarkan teori (Imam Ghazali, 2011:249).

Berdasarkan hasil uji SPSS 20.00 untuk uji Analisis jalur, maka diperoleh hasil analisa statistic yang dapat disajikan sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Ringkasan Hasil Estimasi Parameter Model**

Model	Koefisien Jalur	T	P	R
<b>1. Sub- struktur 1 (X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, ke Z)</b>				
X <sub>1</sub> (PX <sub>1</sub> Z)	-0,382	-0,475	0,638	0,211
X <sub>2</sub> (PX <sub>2</sub> Z)	-1,021	-1,110	0,0,274	
<b>2. Sub- struktur 2 (X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, Z ke Y)</b>				
X <sub>1</sub> (PX <sub>1</sub> Y)	0,834	1,797	0,081	0,608
X <sub>2</sub> (PX <sub>2</sub> Y)	1,712	3,184	0,003	
Z (PZY)	-0,131	-1,386	0,174	

Dari table dan gambar diatas maka dapat diketahui pengaruh tidak langsungnya yaitu :

1. Pengaruh tidak langsung / indirect effect Asset Growth terhadap Price Book Value melalui Debt to Equity Ratio (DER).

$$\begin{aligned}
 &= (PX_1Z) \times (PZY) \\
 &= (-0,382) \times (-0,131) \\
 &= 0,05
 \end{aligned}$$

Dengan demikian pengaruh total effect *Asset Growth* terhadap Price Book Value (PBV) melalui *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$= (0,834) + (0,05) = 0,884$$



Dari perhitungan diatas diperoleh hasil perkalian pengaruh tidak langsung yaitu  $0,05 < 0,834$ , ini berarti Asset growth tidak memiliki pengaruh terhadap Price Book Value. Maka dapat disimpulkan bahwa variable Debt to Equity Ratio tidak dapat memediasi pengaruh Asset growth terhadap price Book Value, dengan pengaruh tidak langsung sebesar 88,4%.

2. Pengaruh tidak langsung (Indirect effect) Return on Equity (ROE) terhadap Price Book Value (PBV) melalui Debt to Equity Ratio (DER).

$$\begin{aligned} &= (PX_2Z) \times (PZY) \\ &= (-1,021) \times (-0,131) \\ &= 0,1337 \end{aligned}$$

Dengan demikian pengaruh total effect Asset Growth terhadap Price (PBV) melalui Debt to Equity Ratio (DER).

$$= (1,712) + (0,1337) = 1,8487$$

Dari perhitungan diatas diperoleh hasil perkalian pengaruh tidak langsung yaitu  $0,1337 < 1,712$ , ini berarti Return on Equity (ROE) tidak memiliki pengaruh terhadap Price Book Value (PBV). Maka dapat disimpulkan bahwa variable Debt to Equity Ratio (DER) tidak dapat memediasi pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap price Book Value (PBV), dengan pengaruh tidak langsung sebesar 184,87%.

### Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini kebenaran hipotesis dibuktikan dengan melakukan uji hipotesis satu pihak (one tail test). Pengujian Hipotesis bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara Asset Growth, Return on Equity (ROE).

### Uji Parsial (Uji t)

Uji Statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variable penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variable dependen (Ghojali, 2011:98).

Berdasarkan hasil uji SPSS 20.00 untuk uji parsial, maka diperoleh hasil analisa statistic yang dapat disajikan sebagai berikut:

### Uji Parsial Asset Growth dan Return on Equity Terhadap Debt to Equity Ratio

Tabel 3. Uji Parsial Sub-Struktur 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.631	.417		3.916	.000
	Sqrt_Growth	-.382	.804	-.078	-.475	.638
	Sqrt_Roe	-1.021	.920	-.182	-1.110	.274

a. Dependent Variable: Sqrt\_DER

### Pengaruh Asset Growth Terhadap Debt to Equity Ratio

$H_3$  : Asset Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap Debt to Equity Ratio

Berdasarkan data pada table I dan table J yang diolah dengan SPSS 20.00 maka diperoleh uji statistic tabel 4.20, dengan diperoleh nilai  $t_{hitung}$  untuk variable Asset Growth sebesar -0,475 sedangkan  $t_{table}$  pada taraf  $\alpha = 5\%$  yaitu  $t_{table}$  sebesar 1,687. Hasil tersebut menunjukkan

bahwa  $t_{hitung} < t_{table}$  ( $-0,475 < 1,688$ ) dan  $sig\ 0,638 > 0,05$ , artinya Asset Growth berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Debt to Equity Ratio.

Dengan demikian Hipotesis 3, Asset Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap Debt to Equity Ratio, **ditolak**.

**Pengaruh Return on Equity Terhadap Debt to Equity Ratio**

H<sub>4</sub> : Return on Equity berpengaruh positif dan signifikan terhadap Debt to Equity Ratio

Berdasarkan data pada table yang diolah dengan SPSS 20.00 maka diperoleh uji statistic tabel 4.20, dengan diperoleh nilai  $t_{hitung}$  untuk variable Return on Equity sebesar -1,110 sedangkan  $t_{table}$  pada taraf  $\alpha = 5\%$  yaitu  $t_{table}$  sebesar 1,687.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa  $t_{hitung} < t_{table}$  ( $-1,110 < 1,688$ ) dan  $sig\ 0,274 > 0,05$ , artinya Return on Equity tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Debt to Equity Ratio. Dengan demikian Hipotesis 4, Return on Equity berpengaruh positif signifikan terhadap Debt to Equity Ratio, **ditolak**.

Jika digambarkan dalam kurva penerimaan dengan hasil uji parsial sebagai berikut

**Uji Parsial Asset Growth, Return on Equity dan Debt to Equity Ratio Terhadap Price Book Value**

**Tabel 4**  
**Uji Parsial Sub-Struktur 2**

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.697	.285		2.448	.019
1 Sqrt_Growth	.834	.464	.243	1.797	.081
Sqrt_Roe	1.712	.538	.437	3.184	.003
Sqrt_DER	-.131	.095	-.188	-1.386	.174

a. Dependent Variable: Sqrt\_PBV

Dengan demikian Hipotesis 1, Asset Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap Price Book Value, **diterima**.

Jika digambarkan dalam kurva penerimaan dengan hasil uji parsial sebagai berikut

**Pengaruh Return on Equity Terhadap Price Book Value**

H<sub>2</sub> : Return on Equity berpengaruh positif dan signifikan terhadap Price Book Value

Berdasarkan data pada table yang diolah dengan SPSS 20.00 maka diperoleh uji statistic tabel 4.21, dengan diperoleh nilai  $t_{hitung}$  untuk variable Return on Equity sebesar 3,184 sedangkan  $t_{table}$  pada taraf  $\alpha = 5\%$  yaitu  $t_{table}$  sebesar 1,688. Hasil tersebut menunjukkan bahwa  $t_{hitung} > t_{table}$  ( $3,184 > 1,688$ ) dan  $sig\ 0,003 < 0,05$ , artinya Return on Equity berpengaruh positif dan signifikan terhadap Price Book Value .

Dengan demikian Hipotesis 2, Return on Equity berpengaruh positif dan signifikan terhadap Price Book Value, **diterima**.

Jika digambarkan dalam kurva penerimaan dengan hasil uji parsial sebagai berikut

H<sub>5</sub> : Debt to Equity Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap Price Book Value

Berdasarkan data pada table I dan table J yang diolah dengan SPSS 20.00 maka diperoleh uji statistic dengan diperoleh nilai  $t_{hitung}$  untuk variable Debt to Equity Ratio sebesar -1,386 sedangkan  $t_{table}$  pada taraf  $\alpha = 5\%$  yaitu  $t_{table}$  sebesar 1,688. Hasil tersebut menunjukkan bahwa  $t_{hitung} < t_{table}$  ( $-1,386 < 1,688$ ) dan  $sig > 0,05$ , artinya Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Price Book Value.

Dengan demikian Hipotesis 5, Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Price Book Value, **ditolak**.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variable Return on Equity berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap Debt to Equity Rasio (DER). Hal ini bisa dilihat berdasarkan uji statistic, diperoleh nilai  $t_{hitung} < t_{table}$  ( $-1,281 < 1,688$ ) dan  $sig > 0,05$ .
2. Variable Asset Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap Price Book Value (PBV). Hal ini bisa dilihat berdasarkan uji statistic, diperoleh nilai  $t_{hitung} > t_{table}$  ( $2,116 > 1,688$ ) dan  $sig > 0,05$ . Hal ini dikarenakan peningkatan total asset yang dimiliki perusahaan diikuti dengan meningkatnya nilai harga saham yang beredar, yang merupakan satu gambaran bahwa keadaan yang dimiliki perusahaan dalam keadaan baik.
3. Variable Return on Equity berpengaruh positif dan signifikan terhadap Price Book Value (PBV). Hal ini bisa dilihat berdasarkan uji statistic, diperoleh nilai  $t_{hitung} > t_{table}$  ( $3,219 > 1,688$ ) dan  $sig < 0,05$ . Variable Debt to Equity Rasio berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Price Book Value (PBV). Hal ini bisa dilihat berdasarkan uji statistic, diperoleh nilai  $t_{hitung} < t_{table}$  ( $-0,280 < 1,688$ ) dan  $sig > 0,05$ .

### Saran

Dengan memperhatikan hasil analisis dan pengujian yang telah disimpulkan diatas, dengan harapan bahwa penelitian mendatang dapat menyajikan hasil penelitian yang lebih baik, maka penulis mencoba memberikan beberapa masukan sebagai berikut:

- a. Apabila akan melakukan penelitian lebih lanjut tentang tema yang sejenis sebaiknya dalam penelitian selanjutnya menambah sampel penelitian, maka dimungkinkan untuk menambah jumlah sampel perusahaan Wholesale dan Retail Trade yang diteliti sehingga dapat memberikan hasil yang lebih baik dan akurat.
- b. Menambah periode tahun penelitian lebih dari 5 tahun, agar adanya hasil yang bervariasi dan akurasi penelitian yang lebih baik
- c. Variable independent dan dependent sebaiknya ditambah, seperti ROA, NPM, Harga saham dan Rasio keuangan lainnya. Penambahan variable tersebut guna mengetahui variable-variable lain yang dapat mempengaruhi, memediasi, memperkuat atau memperlemah variable dependen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Sugiyono, Prof .Dr. 2006, *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.  
Horne, Van, dkk. 2007, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

- Husnan, Suad dan Pujiastuti Enny. 2004, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMO YPKN.
- Sartono, Agus M.B.A. 2008, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Munwir, H.S. Drs. Ak. 2002, *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Halim, Abdul, S.E., M.M., Ak. 2015, *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Asset Keuangan dan Aset Riil*. Jagakarsa: Salemba Empat.
- Husnan, Suad DR, M.B.A. 2010, *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Ghazali, Imam Prof Dr H. M.co, Akt, 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Riyanto, Bambang Prof. Dr, 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Negara*. Yogyakarta: BPFE.
- Meidera Elsa dwi Putri. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Akiva dan Ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI*. Jurnal Manajemen, Volume 01, Nomor 01, september 2012.
- Hermuningsih, Sri. 2013. *Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan public di Indonesia*. Buletin Ekonomi dan Moneter, oktober 2013.
- Frinanti, Friska. 2011. *Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 13 No 2 Agustus 2011, hkm 119-98.
- Wulandari, RetnoDwi. 2011. *Pengaruh Profitabilitas, Operating leverage, Liquiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktr Modal Sebagai Variable Intervening Pada Perusahaan Manufaktur selama tahun 2011*. Accounting Analysis Journal 2 (4) (2013).
- Shelly, Erman dan Munzir. 2015. *Determinan struktur modal dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Wholesale and retail terdaftar pada BEI 2008-2012*. Jurnal Keupngan 2015.
- Hermuningsih, Sri. 2012. *Pengaruh profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variable Intervening*. Siasat Bisnis, vol 16 no 2, juli 2012 Hal: 232-242.
- Sugiono Arief, 2009. *Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta: Grasindo
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- <http://www.marketing.co.id/brand-switching-analysis-dalam-industri-ritel-modern>
- <http://mareketeers.com/article/inikah-wajah-industri-ritel-indonesia-tahun-ini.html>



