

**PROFITABILITAS DAN DAMPAK MEDIASINYA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empirik Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)**

Dr. Akhmadi, SE., MM

Ariandini

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Banten,
Indonesia*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan profitabilitas sebagai variabel intervening. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dan asosiatif. Populasi penelitian yaitu perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 sebanyak 41 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling* didapat sampel sebanyak 28 perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder. Analisis data menggunakan uji asumsi klasik, uji parsial (uji t) analisis dan jalur (*path analysis*). Dengan menggunakan program SPSS (*Statistik Product and Service Solution*) 20 for windows.

Dari hasil perhitungan, semua uji asumsi klasik sudah terpenuhi. Persamaan regresi pertama yaitu, $[ROA = 0,075 \text{ growth} + 0,048 \text{ size} + 0,996]$ dan persamaan regresi kedua yaitu, $[PBV = 0,101 \text{ growth} + (-0,064) \text{ size} + 0,454 \text{ roa} + 0,880]$. Hasil penelitian secara parsial pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Dari hasil pengujian *path analysis* menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan namun pengaruhnya tidak signifikan. Profitabilitas sebagai variabel intervening mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan namun pengaruhnya tidak signifikan.

Kata Kunci : Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Nilai Perusahaan.

***Profitability an Mediated Influence of Firm Value
(Empirical Studi on Mining Sector Companies Listed in Indonesia Stock
Exchange Period 2011-2015)***

Dr. Akhmadi, SE., MM²

Ariandini

*Department of Economics and Business, Sultan Ageng Tirtayasa University,
Banten, Indonesia*

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine whether there is influence between firm growth and firm size to firm value, using profitability as an intervening variable. This type of research is descriptive and associative. The population of mining listed company on the Indonesia Stock Exchange period 2011-2015 by 41 companies using purposive sampling method obtained a sample of 28 companies. The data used is secondary data. Analysis of the data using the classical assumption test, partial test (t test) and path analysis. By using SPSS (Statistics Product and Service Solution) program 20 for windows.

From the calculation, all the classical assumption has been fulfilled. The first regression equation namely, $[ROA = 0.075 \text{ growth} + 0.048 \text{ size} + 0.996]$ and a second regression equation namely, $[PBV = 0.101 \text{ growth} + (-0.064) \text{ size} + 0.454 \text{ roa} + 0.880]$. The results of research partially firm growth has no effect and not significant effect to firm value. Firm size has no effect and does not significant to firm value. Profitability positive and significant effect to firm value. The growth of the company has no effect and not significant on profitability. The size of the firm has no effect and is not significant on profitability. Path analysi of the test result showed that the profitability as intervening variable is unable to mediate the inffect of firm growth on firm value but its influence is not significant. Profitability as an intervening variable is able to mediate the effect of firm size on firm value but its effect is not significant.

Keywords : Firm Growth, Firm Size, Profitability, Firm Value.

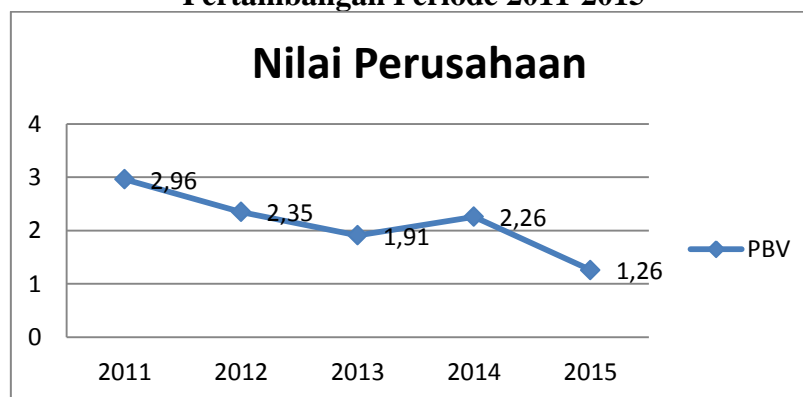
PENDAHULUAN

Semakin berkembangnya dunia usaha, semakin banyak perusahaan yang bermunculan sehingga menimbulkan persaingan yang ketat antar perusahaan. Keberadaan pasar modal di Indonesia sangat diperlukan oleh perusahaan karena dengan menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia, maka hal ini akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya dan menghasilkan dana bagi perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Menurut (Sartono, 2010: 8) dalam Dewi dan wirajaya (2013), persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan manufaktur semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Salah satu tujuan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan adalah nilai pasar dari hutang dan ekuitas perusahaan (Keown *et al*, 2010: 35). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka semakin tinggi juga kemakmuran pemegang sahamnya. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Para investor melihat keberhasilan suatu perusahaan melalui nilai perusahaan. Investor memanfaatkan informasi untuk menganalisis pasar dan berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan

Dari sekian banyak sektor listing di Bursa Efek Indonesia, sektor pertambangan merupakan salah satu sektor yang amat besar kontribusinya terhadap ekonomi nasional, terutama perannya dalam meningkatkan devisa negara dari ekspor bahan tambang, terutama pada semester 2 tahun 2009 sampai awal tahun 2011, ketika harga batubara global mengalami rebound tajam. Namun beberapa tahun terakhir ini seiring penurunan aktivitas ekonomi global telah pula berdampak pada sektor ini, utamanya berupa menurunkan permintaan batubara, sehingga menyebabkan penurunan harga batubara yang dimulai dari awal tahun 2011 (www.indonesia-investments.com). Kondisi demikian bila terus berlangsung, maka akan sangat membahayakan kinerja perusahaan pada sektor ini. Berikut adalah data rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan periode 2011-2015, yang diukur dengan *price to book value*:

Grafik 1
Grafik Perkembangan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Periode 2011-2015



Sumber : Fact book (Data diolah)

Data di atas menggambarkan bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan price to book value (PBV) pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011 hingga 2015 menunjukkan trend penurunan. Tahun 2011 nilainya berada pada angka 2,96 dua tahun berikutnya rasionya terus turun sehingga menjadi tinggal 1,91 pada tahun 2013. Meskipun sempat menguat menjadi 2,26 pada tahun 2014, akhirnya rasio PBV kembali turun, bahkan lebih tajam sehingga menjadi 1,26 pada tahun 2015. Faktor-faktor yang menjadi pemicu penurunan nilai perusahaan tersebut sangatlah beragam. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut Harmono (2011: 155), adalah struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas memiliki relevansi terhadap nilai perusahaan. Sementara teori *free cash flow*, dalam Sartono (2010: 103), menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan t Weston dan Copeland (1999) dalam Agnes (2011), menyatakan bahwa keputusan menyangkut besarnya perusahaan akan berakibat pada tingkat harga saham perusahaan.

Dari sekian banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, beberapa peneliti menghubungkan nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Dewi *et al* (2014), yang membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan Wardjono (2010), yang membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda juga dikemukakan oleh Mediawati dan Mildawati (2016), yang membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang juga sering dikaitkan dengan struktur modal adalah ukuran perusahaan. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Prasetia *et al* (2014), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan Onasis dan Robin (2016), yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda juga dikemukakan oleh Hasania *et al* (2016), yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang mengkaji pengaruh pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan masih menyajikan perbedaan hasil penelitian. Perbedaan hasil penelitian tersebut diperkirakan karena adanya variabel lain yang mempengaruhi hubungan tersebut. Berdasarkan beberapa peneliti sebelumnya memberikan petunjuk bahwa rasio profitabilitas merupakan variabel yang mempengaruhi hubungan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2009), yang membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil yang sama dikemukakan oleh Sunandes (2015), bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Suryamis dan Oetomo (2014), membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil yang sama ditemukan oleh Ambarwati *et al* (2015), bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Beberapa hasil penelitian berikutnya juga mengkaitkan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Penelitian Dewi dan Wirajaya (2013), membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama dikemukakan oleh Sudiani dan Darmayanti (2016), bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan penelitian terdahulu diatas, maka peneliti bermaksud mengkaji lebih jauh pengaruh pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal, dengan memasukan profitabilitas sebagai variabel intervening.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Signalling Theory, Bhattacharya (1979), menjelaskan bahwa pada dasarnya membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan pihak eksternal perusahaan (Arifin 2005,p.11 dalam Wahyuni *et al*, 2013). Pihak internal perusahaan umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan cepat berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan yang sebenarnya dibandingkan dengan investor luar. Kondisi seperti inilah yang dinamakan *asymmetric information*. Munculnya *asymmetric information* tersebut menyulitkan pihak investor dalam menilai secara objektif berkaitan dengan kualitas perusahaan.

Trade Off Theory

Trade off theory oleh Myers (1991), Husnan dalam Hermuningsih (2012) mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. 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 menelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan, menurut Fama (1978) dalam Dewi dan Wirajaya (2013). Menurut Weston dan Copeland (1992:501) dalam Rumondor *et al* (2015), nilai perusahaan adalah jumlah yang diterima jika sebuah perusahaan dijual sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Kelebihan diatas nilai likuidasi

adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Sedangkan menurut Kweon (2008,240) dalam Chaidir (2015), “Nilai perusahaan adalah nilai yang teramati untuk aktiva yang ada di pasaran. Nilai ini di tentukan oleh penawaran dan permintaan yang bekerja sama di pasaran, di mana pembeli dan penjual menegosiasikan harga yang dapat di terima untuk aktiva tersebut.”

Berdasarkan penjelasan menurut para ahli diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah penilaian investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dan kinerja perusahaan yang tercermin melalui harga saham di pasar. Semakin tinggi harga saham maka semakin semakin tinggi pula nilai perusahaan dan sebaliknya, jika harga saham rendah maka semakin rendah pula nilai perusahaan tersebut.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2010: 122). Menurut (Najmudin, 2011: 86), rasio profitabilitas yaitu rasio yang mengukur berapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset, maupun modal sendiri. Sedangkan menurut (Harmono, 2011: 109). analisis profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Profitabilitas mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan. Konsep profitabilitas dapat menjelaskan kinerja manajemen suatu perusahaan. Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk *industry* yang sama (Machfoedz, 1996: 108) dalam Dewi *et al* (2014). Menurut (Fahmi, 2014: 82), rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam *industry* dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Sedangkan menurut Kusumajaya (2010, 42) dalam Chaidir (2015), “Pertumbuhan (*Growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk *industry* yang sama.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan adalah mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dapat menempatkan diri dalam sistem ekonomi dan mempertahankan posisinya dalam perkembangan ekonomi.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antarlain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada *total asset* perusahaan (Machfoedz, 1994:87) dalam Febriana *et al* (2016).

Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah berkaitan dengan skala perusahaan yang mencakup perusahaan kecil, perusahaan menengah, dan perusahaan besar. Pengukuran ukuran perusahaan umumnya didasarkan pada jumlah asetnya.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Signaling Theory, Wahyudi dan Hartini (2006) dalam Suidiani dan Darmayanti (2016) menjelaskan bahwa investasi perusahaan dalam aktiva tetap adalah potensi keuntungan bagi perusahaan di masa depan, sehingga pertumbuhan perusahaan adalah hal positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan secara empirik disajikan dalam risetnya Febrianti (2012), yang membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil sejalan dengan Sumarsono dan Hartediansyah (2012), Noerirawan dan Muid (2012), Putra (2014), Dewi *et al* (2014), dan Chaidir (2015), yang membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan riset terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian 1 yaitu:

H1: `Semakin meningkat pertumbuhan perusahaan semakin meningkat nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Signaling Theory, dalam Cecilia *et al* (2015), menjelaskan bahwa dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal.

Hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan secara empirik sudah dilakukan dalam risetnya Septiono *et al* (2012), membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Beberapa hasil penelitian berikut memperkuat memperkuat statement tersebut, yaitu Febrianti (2012), Prasetia *et al* (2014), Putri (2014), Febriana *et al* (2016), yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan riset terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian 2 yaitu:

H2: `Semakin besar ukuran perusahaan semakin besar nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Signaling Theory, Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Ayuningtias (2013:6) dalam Putri (2014), menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

Hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara empirik disajikan dalam risetnya Putri (2014), yang membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value*. Beberapa hasil penelitian selanjutnya juga mendukung pendapat putri (2014). Beberapa riset dimaksud adalah Pantow *et al* (2015), Onasis dan Robin (2016), Rinnaya *et al* (2016), Repi *et al* (2016), yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan riset terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian 3 yaitu:

H3: `Semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi nilai perusahaan

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Signaling Theory, Pipilaya dan Ririhena (2014), investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan di masa yang akan datang. Sinyal tersebut dianggap investor sebagai *good news* yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja keuangan perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas secara empirik sudah dilakukan dalam risetnya Sari dan Abundanti (2012), membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (*ROA*). Hasil penelitian tersebut didukung oleh Papilaya dan Ririhena (2014), Sunandes (2015), yang membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Berdasarkan penjelasan riset terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian 4 yaitu:

H4: `Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan semakin tinggi profitabilitas

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Signaling Theory, Nurhasanah (2012) dalam Febria (2013), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan besar biasanya memiliki asset besar. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik.

Hubungan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas secara empirik sudah dilakukan dalam risetnya Sunarto dan Budi (2009), yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Barus dan Leliani (2013), Suryamis dan Oetomo

(2014), Ambarwati *et al* (2015), Kopong dan Nurzanah (2015), yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Berdasarkan penjelasan riset terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian 5 yaitu:

H5: `Semakin besar ukuran perusahaan semakin besar profitabilitas

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah meliputi seluruh perusahaan sub sektor pertambangan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut sejak tahun 31 Desember 2011-2015 yang berjumlah 41 perusahaan. Sedangkan sampel penelitian sebanyak 28 perusahaan sub sektor pertambangan periode 2011-2015. Sampel sejumlah tersebut diperoleh menggunakan teknik *purposive sampling*.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data kuantitatif yang digunakan berupa laporan keuangan (*annual report*) seperti, laporan neraca, laporan laba rugi serta laporan modal saham perusahaan sektor pertambangan tahun 2011-2015. Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dengan pengumpulan data melalui informasi laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 2011-2015. Adapun sumber data diperoleh dari <http://www.idx.co.id> dan <http://www.sahamok.com>

Operasional Variabel

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan PBV (*price to book value*), yaitu rasio antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan return on asset (ROA), yaitu rasio antara net profit after taxes dengan total asset. Sudana (2011, 22) dalam Chaidir (2015). Pertumbuhan perusahaan, diukur dengan pertumbuhan asset (*AG*), yaitu rasio antara $Total Asset_t - Total Asset_{t-1}$ dengan $Total Asset_{t-1}$, merujuk pada Fahmi (2014). Ukuran perusahaan diukur dengan lon dari total aktiva (LnTA), merujuk pada Sudarsi, 2002 dalam Prasetya (2014).

ANALISIS DATA

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik atas persamaan regresi berganda sehingga model yang digunakan dalam penelitian ini layak digunakan atau tidak. Adapun uji asumsi klasik adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji linieritas.

Uji parsial (Uji t)

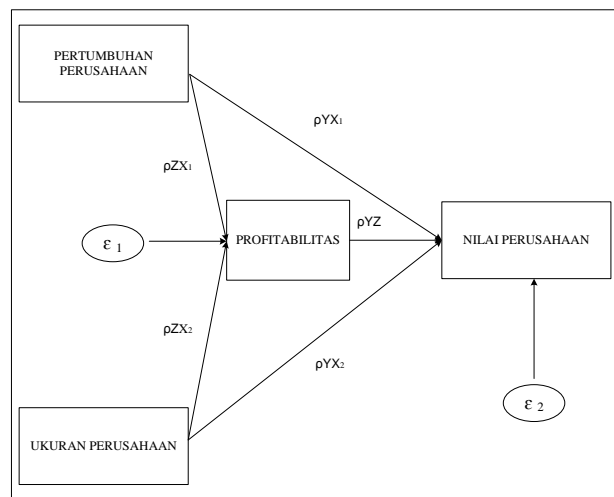
Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas / independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016: 97).

Analisis Jalur (Path Analysis)

Untuk menguji pengaruh variabel intervening digunakan metode analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Analisis jalur sendiri tidak dapat menentukan hubungan sebab-akibat dan juga tidak dapat digunakan sebagai substitusi bagi peneliti untuk melihat hubungan kausalitas antar variabel. Hubungan kausalitas antar variabel telah dibentuk dengan model berdasarkan landasan teoritis. Apa yang dapat dilakukan oleh analisis jalur adalah menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kausalitas imajiner (Ghozali, 2016: 237).

Sesuai dengan kerangka konsep penelitian yang dibuat, maka variable endogen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, variabel eksogen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan (X_1), ukuran perusahaan (X_2) dan profitabilitas (Z) sebagai variabel eksogen sekaligus variable endogen dari nilai perusahaan (Y). Dapat dilihat gambar diagram *path analysis* seperti berikut ini:

Gambar 2
Diagram Path Analysis



Persamaan struktural sesuai diagram *path analysis* diatas adalah :
 $ROA = pAG_1 + pLnTA + e_1$ Substruktural 1
 $PBV = pAG_1 + pLnTA_2 + pROA_3 + e_2$ Substruktural 2

Mendeteksi Pengaruh Mediasi (Uji Sobel)

Ghazali (2011: 248), menyatakan bahwa untuk melakukan pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh

Sobel (1982) dan dikenal dengan uji sobel (sobel test). Uji Sobel ini dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Z. Pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Z dihitung dengan cara mengalikan jalur X_1 ke Z (pZX_1) dengan jalur Z ke Y (pYZ) dan mengalikan jalur X_2 ke Z (pZX_2) dengan jalur Z ke Y (pYZ).

HASIL PENELITIAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Untuk menormalkan data penulis melakukan transformasi data dengan menggunakan *logaritma natural* pada substruktural 1 dan substruktural 2. Berikut ini hasil uji normalitas setelah menggunakan *logaritma natural*.

Tabel 1
Hasil Pengujian Normalitas Substruktural 1 (*Logaritma Natural*)
Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		76
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,45085418
	Absolute	,131
Most Extreme Differences	Positive	,064
	Negative	-,131
Kolmogorov-Smirnov Z		1,142
Asymp. Sig. (2-tailed)		,147

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

(Sumber: Hasil Output SPSS 20, data yang telah diolah)

Berdasarkan uji *Kolmogorof-Smirnov* tabel 1 terlihat nilai *Asymp. Sig* memiliki nilai $0,147 > 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa data pada penelitian ini benar berdistribusi secara normal dan model regresi tersebut layak dipakai.

Tabel 2
Hasil Pengujian Normalitas Substruktural 2 (*Logaritma Natural*)
Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		76

Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,84033302
	Absolute	,073
Most Extreme Differences	Positive	,064
	Negative	-,073
Kolmogorov-Smirnov Z		,638
Asymp. Sig. (2-tailed)		,811

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

(Sumber: Hasil Output SPSS 20, data yang telah diolah)

Berdasarkan uji *Kolmogorof-Smirnov* tabel 2 terlihat nilai *Asymp. Sig* memiliki nilai $0,811 > 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa data pada penelitian ini benar berdistribusi secara normal dan model regresi tersebut layak dipakai.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3
Hasil Pengujian Multikolinieritas Substruktur 1
(Perhitungan Nilai *Tolerance* dan VIF)

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-3,506	1,611		-2,176	,033		
1 LN_GROWTH	,060	,094	,075	,640	,524	,987	1,013
SIZE	,044	,106	,048	,411	,683	,987	1,013

a. Dependent Variable: LN_ROA

(Sumber: Hasil Output SPSS 20, data yang telah diolah)

Dari hasil perhitungan nilai *Tolerance* pada tabel 3 di atas menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai *Tolerance* $> 0,10$ yaitu, ($0,987 > 0,10$) dan ($0,987 > 0,10$), serta nilai VIF < 10 yaitu, ($1,013 < 10$) dan ($1,013 < 10$), dengan demikian model ini tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 4
Hasil Pengujian Multikolinieritas Substruktur 2
(Perhitungan Nilai *Tolerance* dan VIF)

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1,794	,970		1,850	,068		

LN_GROWTH	,053	,055	,101	,964	,338	,981	1,019
SIZE	-,038	,062	-,064	-,616	,540	,984	1,016
LN_ROA	,298	,068	,454	4,360	,000	,993	1,007

a. Dependent Variable: LN_PBV
 (Sumber: Hasil Output SPSS 20, data yang telah diolah)

Dari hasil perhitungan table 4 nilai *Tolerance* pada tabel di atas menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai *Tolerance* > 0,10 yaitu, (0,981 > 0,10), (0,984 > 0,10) dan (0,993 > 0,10), serta nilai VIF < 10 yaitu, (1,019 < 10), (1,016 < 10) dan (1,007 < 10), dengan demikian model ini tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5
Hasil Pengujian Heterokedastisitas Substruktur 1
(Uji Park)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	6,949	3,012		
1 LN_GROWTH	-,202	,176	-,132	-1,145	,256
SIZE	-,339	,199	-,196	-1,708	,092

a. Dependent Variable: RESKUAD
 (Sumber: Hasil Output SPSS 20, data yang telah diolah)

Tabel 5 di atas menunjukkan bahwa variabel GROWTH signifikan secara statistik mempengaruhi RESKUAD karena nilai signifikansinya > 0,05 yaitu sebesar 0,256 > 0,05 sehingga bisa dikatakan bebas dari indikasi heteroskedastisitas. Begitu juga pada variabel SIZE signifikan secara statistik mempengaruhi RESKUAD karena nilai signifikansinya > 0,05 yaitu sebesar 0,092 > 0,05 sehingga bisa dikatakan bebas dari indikasi heteroskedastisitas.

Tabel 6
Hasil Pengujian Heterokedastisitas Substruktur 2
(Uji Park)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	1,982	1,563		
1 LN_GROWTH	,087	,089	,115	,980	,330

SIZE	-,088	,100	-,103	-,880	,382
LN_ROA	-,058	,110	-,062	-,528	,599

a. Dependent Variable: RESKUAD_2

(Sumber: Hasil Output SPSS 20, data yang telah diolah)

Tabel 6 di atas menunjukkan bahwa variabel GROWTH signifikan secara statistik mempengaruhi RESKUAD nilai signifikansinya $> 0,05$ yaitu sebesar $0,330 > 0,05$ sehingga bisa dikatakan bebas dari indikasi heteroskedastisitas. Begitu juga pada variabel SIZE signifikan secara statistik mempengaruhi RESKUAD karena nilai signifikansinya $> 0,05$ yaitu sebesar $0,382 > 0,05$ sehingga bisa dikatakan bebas dari indikasi heteroskedastisitas. Serta variabel ROA signifikan secara statistik mempengaruhi RESKUAD karena nilai signifikansinya $> 0,05$ yaitu sebesar $0,599 > 0,05$ sehingga bisa dikatakan bebas dari indikasi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 7
Hasil Pengujian Autokorelasi Substruktur 1
(Lagrange Multiplier)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	-,970	1,974		
1 RES2	-,040	,176	-,038	-,225	,823
LN_GROWTH	-,020	,123	-,027	-,164	,870
SIZE	,061	,132	,073	,461	,647

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

(Sumber: Hasil Output SPSS 20, data yang telah diolah)

Berdasarkan tabel 7, menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk residual lag 2 (res2) memberikan probabilitas signifikan 0,823 hal ini menunjukkan indikasi tidak adanya autokorelasi, karena nilai probabilitas signifikan $> 0,05$.

Tabel 8
Hasil Pengujian Autokorelasi Substruktur 2
(Lagrange Multiplier)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	-,476	1,210		

LN_GROWTH	,013	,066	,030	,203	,840
SIZE	,034	,076	,069	,447	,657
LN_ROA	-,014	,088	-,024	-,161	,872
RES3	,223	,179	,189	1,247	,219

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

(Sumber: Hasil Output SPSS 20, data yang telah diolah)

Berdasarkan tabel 8, menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk residual lag 3 (res3) memberikan probabilitas signifikan 0,219 hal ini menunjukkan indikasi tidak adanya autokorelasi, karena nilai probabilitas signifikan > 0,05.

Uji Linieritas

Tabel 9
Hasil Pengujian Linieritas Substruktur 1
(Lagrange Multiplier)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,118 ^a	,014	-,013	1,46027180

a. Predictors: (Constant), SIZE2, LN_GROWTH2

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

(Sumber: Hasil Output SPSS 20, data yang telah diolah)

Hasil uji linearitas pada tabel 9 menunjukkan bahwa nilai R^2 sebesar 0,014 dengan jumlah n observasi 140, maka besarnya nilai c^2 hitung = $140 \times 0,014 = 1,96$. Nilai ini dibandingkan dengan c^2 tabel dengan df 140 dan tingkat signifikansi 0,05 didapat c^2 tabel 168,613. Oleh karena nilai c^2 hitung < c^2 tabel maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut linear.

Tabel 10
Hasil Pengujian Linieritas Substruktur 1
(Lagrange Multiplier)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,112 ^a	,012	-,029	,85231257

a. Predictors: (Constant), LN_ROA2, SIZE2, LN_GROWTH2

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

(Sumber: Hasil Output SPSS 20, data yang telah diolah)

Hasil uji linearitas pada tabel 10 menunjukkan bahwa nilai R^2 sebesar 0,012 dengan jumlah n observasi 140, maka besarnya nilai c^2 hitung = $140 \times$

0,012 = 1,68. Nilai ini dibandingkan dengan c^2 tabel dengan df 140 dan tingkat signifikansi 0,05 didapat c^2 tabel 168,613. Oleh karena nilai c^2 hitung < c^2 tabel maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut linear.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 11
Hasil Uji t
Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,794	,970		1,850	,068
1 LN_GROWTH	,053	,055	,101	,964	,338
SIZE	-,038	,062	-,064	-,616	,540
LN_ROA	,298	,068	,454	4,360	,000

a. Dependent Variable: LN_PBV

(Sumber: Hasil Output SPSS 20, data yang telah diolah)

Berdasarkan hasil output pada tabel 11, hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,964 < 1,65605$), serta memiliki nilai signifikansi $0,338 > 0,05$ maka tidak signifikan. Artinya bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga H_1 **ditolak**.

Hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0,616 < 1,65605$), serta memiliki nilai signifikansi $0,540 > 0,05$ maka tidak signifikan. Artinya bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H_2 **ditolak**.

Hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($4,360 > 1,65605$), serta memiliki nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka signifikan. Artinya bahwa profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H_3 **diterima**.

Tabel 12
Hasil Uji t
Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3,506	1,611		-2,176	,033

LN_GROWTH	,060	,094	,075	,640	,524
SIZE	,044	,106	,048	,411	,683

a. Dependent Variable: LN_ROA

(Sumber: Hasil Output SPSS 20, data yang telah diolah)

Berdasarkan hasil output pada tabel 12, hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas menunjukkan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,640 < 1,65597$), serta memiliki nilai signifikansi $0,524 > 0,05$ maka tidak signifikan. Artinya bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas sehingga H_4 **ditolak**.

Hubungan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas menunjukkan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,411 < 1,65597$), serta memiliki nilai signifikansi $0,683 > 0,05$ maka tidak signifikan. Artinya bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, sehingga H_5 **ditolak**.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Tabel 13
Output Substruktural 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,084 ^a	,007	-,020	1,47059

a. Predictors: (Constant), SIZE, LN_GROWTH

(Sumber: Hasil Output SPSS 20, data yang telah diolah)

Setiap variabel dependen (endogen) akan ada anak panah yang menuju ke variabel tersebut dan berfungsi untuk menjelaskan jumlah *variance* yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel tersebut. Anak panah e_1 menuju profitabilitas menunjukkan jumlah *variance* profitabilitas tidak dijelaskan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan, besarnya: $e_1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,007} = 0,996493853$ atau 99,6%. Maka nilai (e_1) koefisien jalur variabel lain terhadap profitabilitas sebesar 99,6%. Sehingga persamaan jalur substruktural 1 sebagai berikut :

$$ROA = 0,075 \text{ growth} + 0,048 \text{ size} + 0,996$$

Tabel 14
Output Substruktural 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,475 ^a	,226	,194	,85766

a. Predictors: (Constant), LN_ROA, SIZE, LN_GROWTH

(Sumber: Hasil Output SPSS 20, data yang telah diolah)

Anak panah e_2 menuju nilai perusahaan menunjukkan jumlah *variance* nilai perusahaan (PBV) yang tidak dijelaskan pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas, besarnya : $e_2 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,226} = 0,879772697$ atau 88%. Maka nilai (e_2) koefisien jalur variabel lain terhadap nilai perusahaan sebesar 88%. Sehingga persamaan jalur substruktur 2 sebagai berikut :

$$\text{PBV} = 0,101 \text{ growth} + (-0,064) \text{ size} + 0,454 \text{ roa} + 0,880$$

PEMBAHASAN

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara statistik, hipotesis ditolak atau dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tidak sesuai dengan harapan openeliti. Hasil juga tidak relevan dengan *Signaling Theory*, Wahyudi dan Hartini (2006) dalam Sudiani dan Darmayanti (2016), yang menjelaskan bahwa investasi perusahaan dalam aktiva tetap adalah potensi keuntungan bagi perusahaan di masa depan, sehingga pertumbuhan perusahaan adalah hal positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian juga tidak sesuai dengan Febrianti (2012), Sumarsono dan Hartediansyah (2012), Noerirawan dan Muid (2012), Putra (2014), Dewi *et al* (2014), dan Chaidir (2015), yang membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun demikian, hasil konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Meidiawati dan Mildawati (2016), yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan akan lebih memfokuskan dananya untuk keperluan pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini akan menyebabkan investor tidak mempercayai perusahaan dan nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah tingkat pertumbuhan perusahaan nilai perusahaan tidak dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Dalam perusahaan yang mengejar pertumbuhan tinggi, prioritas penggunaan dana yang lebih mengedepankan kepentingan meningkatkan asset, ekspansi dan lain-lain dibanding meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah pengaruh yang negatif. Hasilnya tidak sesuai dengan harapan peneliti. Hasil juga tidak relevan dengan *Signaling Theory*. Cecilia *et al* (2015), dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan

tersebut. Hasil penelitian juga bertentangan dengan Septiono *et al* (2012), Febrianti (2012), Prasetia *et al* (2014), Putri (2014), Febriana *et al* (2016), yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun demikian, hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Meidiawati dan Mildawati (2016), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena ukuran perusahaan tidak lagi menjadi perhatian investor dalam mengambil keputusan untuk investasi. Investor cenderung memperhatikan faktor-faktor lain seperti profitabilitas dan struktur modal yang dianggap lebih mempengaruhi tingkat pengembalian investasinya.

Implikasi dari hasil penelitian ini meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan ukuran perusahaan, tidak menjadi daya tarik utama investor pada sektor ini. Perusahaan dengan skala yang besar belum tentu memberikan tingkat return yang besar, karena biasanya asset banyak terkonsentrasi pada piutang dan persediaan yang sangat berpotensi tidak likuid. Sedangkan perusahaan dengan skala yang kecil, karena investasinya kurang besar maka terkonsentrasi pada bagaimana mendapatkan keuntungan yang optimal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, adalah sesuai dengan harapan peneliti. Hasil juga sesuai dengan *Signaling Theory*, Sujoko dan Soebiantoro (2007), Ayuningtias (2013)) dalam Putri (2014), bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pantow *et al* (2015), Onasis dan Robin (2016), Rinnaya *et al* (2016), Repi *et al* (2016), yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa profit menjadi faktor yang sangat menentukan kinerja dari nilai perusahaan pada sektor ini. Perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentiment positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham di pasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun sebaliknya, kegagalan dalam menghasilkan profit sesuai harapan pasar, bahkan jika terjadi loss maka akan direspon negatif oleh pasar sehingga dapat berdampak menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Diketahui nilai koefisien jalur untuk variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0,075 tidak signifikan pada signifikan level 5%. Karena nilai koefisien tersebut adalah positif maka pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas adalah pengaruh yang positif. Hasil pengujian secara statistik yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, tidak sesuai dengan harapan peneliti. Hasil juga tidak sesuai dengan *Signaling Theory*, dalam Papilaya dan Ririhena (2014),

bahwa investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan di masa yang akan datang. Sinyal tersebut dianggap investor sebagai *good news* yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja keuangan perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil juga tidak relevan dengan Sari dan Abundanti (2012), Ririhena (2014), dan Sunandes (2015), yang membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Namun demikian hasil konsisten dengan Sunarto dan Budi (2019), yang membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan yang diwujudkan dalam peningkatan investasi dalam bentuk aset berupa menambah jaringan dalam jumlah besar, pengantian dan pemeliharaan meskipun berpotensi meningkatkan beban tetap operasi berupa penyusutan, dan lain-lain tidak terlalu membebani laba perusahaan. Di samping itu, pertumbuhan dalam bentuk penjualan yang dicatat berdasarkan basis akrual meskipun berpotensi meningkatkan resiko piutang yang tidak tertagih, akan meningkatkan beban penyisihan perusahaan, justru tidak begitu peka terhadap profitabilitas perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, tidak sesuai harapan peneliti. Hasil juga tidak sesuai dengan *Signaling Theory*. Menurut Nurhasanah (2012) dalam Febria (2013), bahwa perusahaan besar biasanya memiliki aset besar. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dibandingkan perusahaan kecil karena mempunyai akses ke pasar modal sehingga lebih mudah untuk mendapatkan tambahan dana sehingga dapat meningkatkan profitabilitas suatu perusahaan. Hasil penelitian juga tidak relevan dengan Sunarto dan Budi (2009), Barus dan Leliani (2013), Suryamis dan Oetomo (2014), Ambarwati *et al* (2015), Kopong dan Nurzanah (2015), yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Meskipun demikian, hasil ini konsisten dengan Rasyid *et al* (2014), bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah semakin besar ukuran perusahaan sebenarnya memberikan akses yang luas untuk mendapatkan sumber pendanaan yang lebih besar dibanding perusahaan kecil, sehingga memberi ruang lebih banyak untuk peningkatan skala usahanya, namun hasil empirik potensi itu tidak diikuti dengan kenaikan tingkat profitabilitas. Hal ini menandakan bahwa kebijakan pertumbuhan kurang menyentuh aspek kinerja dari profitabilitas perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap

nilai perusahaan, tidak sesuai harapan peneliti. Hasil juga tidak relevan dengan *signalling theory* dalam Papilaya dan Ririhena (2014), bahwa pertumbuhan yang diwujudkan dalam bentuk peningkatan investasi merupakan sebagai *good news* yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sementara *Signaling Theory*, Sujoko dan Soebiantoro (2007), Ayuningtias (2013)) dalam Putri (2014), menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil juga tidak relevan dengan Sari dan Abundanti (2012), Ririhena (2014), dan Sunandes (2015), yang membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hasil penelitian juga tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pantow *et al* (2015), Onasis dan Robin (2016), Rinnaya *et al* (2016), Repi *et al* (2016), yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian memberikan implikasi bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan sangat dimungkinkan langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan, tanpa memperhatikan tingkat profitabilitas yang dihasilkan. Hal ini dimungkinkan karena respon pasar (investor) pada sektor ini tidak memperhatikan tinggi/rendahnya tingkat profitabilitas melainkan potensi meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang diutamakan, yang diwujudkan dalam return saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, tidak sesuai harapan peneliti. Hasil tidak sesuai dengan *Signaling Theory*. Menurut Nurhasanah (2012) dalam Febria (2013), bahwa perusahaan besar biasanya memiliki aset besar. Aset perusahaan yang besar akan memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dibandingkan perusahaan kecil. Hasil juga tidak relevan dengan *Signaling Theory*, Sujoko dan Soebiantoro (2007), Ayuningtias (2013) dalam Putri (2014), bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil juga bertentangan dengan Sunarto dan Budi (2009), Barus dan Leliani (2013), Suryamis dan Oetomo (2014), Ambarwati *et al* (2015), Kopong dan Nurzanah (2015), yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil juga tidak relevan dengan Pantow *et al* (2015), Onasis dan Robin (2016), Rinnaya *et al* (2016), Repi *et al* (2016), yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini memberikan implikasi bahwa semakin besar ukuran perusahaan memberikan sinyal negatif bagi nilai perusahaan, dibanding perusahaan kecil, tanpa memperhatikan tingkat profitabilitas yang dihasilkan. Aspek profitabilitas tidak menjadi dasar utama investor dalam merespon kebijakan investasi suatu perusahaan, melainkan seberapa besar peningkatan ukuran perusahaan melalui

peningkatan asset, penjualan atau laba dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

KESIMPULAN

1. Pada perusahaan yang mengejar pertumbuhan tinggi, dimana prioritas financing lebih banyak digunakan untuk meningkatkan asset, ekspansi dan lain-lain, dibandingkan untuk kesejahteraan pemegang saham, sehingga tidak dapat berdampak meningkatkan nilai perusahaan.
2. Perusahaan dengan skala besar belum tentu memberikan tingkat retun yang besar dibanding perusahaan dengan skal kecil. Pada perusahaan besar biasanya asset didominasi pada piutang dan persediaan yang sangat berpotensi tidak likuid, disamping itu investor cenderung memperhatikan faktor-faktor lain di luar ukuran perusahaan, sehingga tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. Profitabilitas menjadi faktor yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek yang baik, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah memberikan sinya prospek yang buruk, hal ini dapat mengurangi minat investor sehingga menurunkan nilai perusahaan.
4. Pertumbuhan perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Potensi peningkatan beban operasi akibat meningkatkan belanja asset, disamping meningkatnya resiko akibat meningkatnya penjualan secara kredit, tidak sensitif terhadap tingkat profitabilitas.
5. Ukuran perusahaan tidak terbukti mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar meskipun memberikan akses yang lebih pada sumber pendanaan dan berpotensi menunjang tingkat profitabilitas, atau sebaliknya ukuran perusahaan kecil membatasi akses ke sumber pendanaan tidak linier dengan kinerja profitabilitas perusahaan.
6. Profitabilitas sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi atau rendah lebih berdampak langsung terhadap nilai perusahaan, tanpa mempertimbangkan tingkat profitabilitas yang dihasilkan.
7. Profitabilitas sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar atau kecil lebih berdampak langsung pada nilai perusahaan, tanpa memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan yang dihasilkan. Tingkat profitabilitas tidak menjadi pertimbangan utama investor, melainkan pada seberapa signifikan kebijakan investasi dalam menopang kesejahteraan pemegang saham.

KETERBATASAN PENELITIAN

1. Sampel penelitian terbatas pada subsektor pertambangan sehingga tidakkan mempresentasikan secara universal perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Riset selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan penelitiannya pada seluruh sektor yang listing di Bursa Efek Indonesia.
2. Pertumbuhan perusahaan menggunakan, terbatas menggunakan total asset untuk mengukur pertumbuhan perusahaan, padahal pertumbuhan perusahaan bisa diukur juga dengan penjualan dan laba. Riset selanjutnya diharapkan meperluas pengukurannya dengan penjualan dan laba.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.
- Ambarwati, Novi Sagita, Gede Adi Yuniarta dan Ni Kadek Sinarwati. 2015. Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Aktivitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha. Volume 3 No. 1 Tahun 2015.
- Barus, Andreani Caroline dan Leliani. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil Volume 3, Nomor 02, Oktober 2013.
- Cecilia, Syahrul Rambe dan M. Zainul Bahri Torong. 2015. Analisis Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perkebunan yang *Go Public* di Indonesia, dan Singapura.
- Chaidir. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi) Volume 1 No. 2 Tahun 2015, Hal. 1-21. E-ISSN 2502-5678.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2 (2013): 358-372. ISSN: 2302-8556.

- Dewi, Putu Yunita Saputri, Gede Adi Yuniarta dan Ananta Wikrama Tungga Atmadja. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan LQ 45 di BEI Periode 2008-2012. e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi S1 (Volume 2 No: 1 Tahun 2014).
- Fahmi, Irham. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Febria, Ririind Lahmi. 2013. Pengaruh *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas.
- Febriana, Elia, Djumahir dan Achmad Helmy Djawahir. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis* Tahun 21, Nomor 2, Oktober 2016.
- Febrianti, Meiriska. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* Vol. 14 No. 2, Agustus 2012, Hlm. 141-156.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang : BP Undip.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hasan, Iqbal. 2009. *Analisis Data Penelitian Dengan Statistik*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Hasania, Zuhria, Sri Murni dan Yunita Mandagie. 2016. Pengaruh Current Ratio, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* Volume 16 No. 03 Tahun 2016.
- Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty., David F. Scott JR. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Indeks.
- Kopong, Yeny dan Riska Nurzanah. 2015. Pengaruh *Growth Opportunity* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014.
- Meidiawati, Karina dan Titik Mildawati. 2016. Pengaruh *Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : Volume 5, Nomor 2, Februari 2016. ISSN : 2460-0585.

- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Noerirawan, Moch. Ronni dan Abdul Muid. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012*.
- Onasis, Kristie dan Robin. 2016. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Volume 20 Nomor 1, 2016*.
- Pantow, Mawar Sharon R, Sri Murni dan Irvan Trang. 2015. Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset*, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang tercatat di Indeks LQ 45. *Jurnal EMBA Vol.3 No.1 Maret 2015, Hal.961-971*.
- Papilaya, Frans dan Samel W. Ririhena. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *JURNAL ILMU EKONOMI & SOSIAL, VOLUME V NO. 1, APRIL 2014*.
- Prasetya, Ta'dir Eko, Parengkuan Tommy dan Ivone S. Saerang. 2014. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA Vol.2 No.2 Juni 2014, Hal. 879 889. ISSN 2303-1174*.
- Putra, Nyoman Wedana Adi. 2014. Pengaruh Faktor Fundamental Pada Nilai Perusahaan Sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. 8.3 (2014):385-407. ISSN: 2302-8556*.
- Putri, Siti Meilani Wandini. 2014. Pengaruh *Dividen Payout Ratio (DPR)*, *Debt Equity Ratio (DER)*, *Return On Asset (ROA)*, dan *Size* Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012. *e- Journal. Fakultas Ekonomi. Universitas Maritim Raja Ali Haji. Tanjungpinang*.
- Rasyid, Rosyeni, Rahmiati, dan Tisya Pretty Youlandari. 2014. Pengaruh Modal Kerja, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Operasi Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan *Food And Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis Volume 3, Nomor 2, September 2014*.
- Repi, Switli Repi, Sri Murni dan Decky Adare. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi. Nilai Perusahaan Subsektor Perbankan Pada BEI Dalam Menghadapi MEA. *Jurnal EMBA Vol.4 No.1 Maret 2016, Hal. 181-191. ISSN 2303-1174*.

- Rinnaya, Ista Yansi, Rita Andini dan Abrar Oemar. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting, volume 2 No. 2 Maret 2016*.
- Rumondor, Regina, Maryam Mangantar dan Jacky S.B. Sumarauw. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Plastik dan Pengemasan di BEI. *Jurnal EMBA, Vol.3 No.3 Sept. 2015, Hal.159-169. ISSN 2303-11*.
- Sari, Pt Indah Purnama Sari dan Nyoman Abundanti. 2011. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Septiono, Rizqy Wahyu, Suhadak dan Darminto. 2012. Analisis Faktor Mikro Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Profit Volume 7 No. 1*.
- Setiawan, Rahmat. 2009. Pengaruh *Growth Opportunity* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia. *Majalah Ekonomi Tahun XIX, No. 2 Agustus 2009*.
- Sudiani, Ni Kadek Ayu dan Ni Putu Ayu Darmayanti. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7, 2016: 4545-4547. ISSN : 2302-8912*.
- Sumarsono, Hadi dan Elzis Hartediansyah. 2012. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekulilibrium, Volume 10, Nomor 1, September 2012*.
- Sunandes, Aris. 2015. Pengaruh Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pertambangan Batubara Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kompilek Vol. 7 No. 1 Juni 2015*.
- Sunarto dan Agus Prasetyo Budi. 2009. Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *TEMA Vol 6 Edisi 1, Maret 2009 hal 86-103*.
- Suryamis, Gilang dan Hening Widi Oetomo. 2014. Pengaruh *Leverage*, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 3 No. 9 (2014)*.

Umar, Husein. 2004. *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta: Rajawali Pers.

Wardjono. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Price To Book Value* dan Implikasinya Pada *Return Saham*. Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2010, Hal: 83 – 96. Vol. 2, No.1. ISSN :1979-4878.

Halaman ini sengaja dikosongkan
(this page intentionally left blank)