

**PENGARUH PROFITABILITAS, GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN dengan STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PROPERTY, REAL ESTATE & BUILDING CONSTRUCTION DI BEI Periode 2011 - 2014**

**Nova Adhitya Ananda**  
**Hermanto**  
**I Nyoman Nugraha AP**

**ABSTRACT**

*This research is aimed at determining the effect of profitability, growth opportunity, and capital structure on the value of company. The object of this research is companies in the sector of property, real estate and building construction registered in Indonesian Stock Exchange during the period of 2011-2014. This research is using purposive sampling technique in determining samples. There are 37 out of 54 registered in the sector of property, real estate and building construction companies selected as the samples. The data were analyzed using partial least square (PLS) analysis. The research showed that growth opportunity and capital structure have direct significant effect on the value of company, while the profitability has not affected the value of company. Growth opportunity indirectly has positive effect on the value of company through the capital structure. Growth opportunity has positive effect on the capital structure. Profitability has positive and significant effect on the capital structure while capital structure has negative effect on the value of company.*

**Key Words :** *Growth Opportunity, Profitability, Capital Struture And Value Of Company.*

**PENDAHULUAN**

**Latar Belakang**

Perusahaan didirikan dengan tujuan dan sasaran tertentu. Dan yang menjadi tujuan utama perusahaan adalah kemakmuran pemegang saham yang dicapai melalui peningkatan nilai perusahaan. Dalam jangka panjang tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin sejahtera pemiliknya (Fama, 1978). Nilai perusahaan sendiri ditentukan oleh keputusan investasi. Bentuk investasi yang dimaksud adalah investasi yang dilakukan pada aset nyata dan aset finansial (Ang, 1997).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham & Houston, 2013). Kemakmuran pemegang saham dicerminkan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen aset. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal (Hermuningsih, 2013).

Profitabilitas merupakan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Profitabilitas adalah rasio dari efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur menggunakan *return on equity* (ROE), ROE dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Semakin besar nilai ROE maka kinerja perusahaan akan semakin baik (Prasetyorini, 2013). Peningkatan rasio ROE ini menunjukkan bahwa pengelolaan sumber dana pembiayaan operasional

yang dilakukan oleh manajemen sudah efektif untuk dapat menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat). Peningkatan ROE menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, sehingga hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan. Perusahaan akan mudah mendapatkan modal dari saham karena kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat. Investor akan mencari saham perusahaan, ketika terjadi kenaikan permintaan terhadap saham perusahaan maka secara tidak langsung harga saham perusahaan pun akan naik dipasar modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni, Ernawati dan Nurhadi (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Gusaptono (2010) menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

*Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan dan merupakan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan perusahaan (Setyawan, Topowijono, & Nuzula, 2016). Investor dan manajer perusahaan tertarik kepada pertumbuhan perusahaan karena memberikan aspek yang positif dalam arti bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan di masa depan dan investor berharap *rate of return* atas investasi yang mereka tanamkan akan tinggi. Menurut Gaver dan Gaver (1993) kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Dalam penelitian ini, *growth opportunity* diukur menggunakan *investment opportunity set* (IOS).

*Investment Opportunities Set* (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar (Gaver & Gaver, 1993). IOS tidak bisa diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Proksi IOS yang digunakan adalah sebagaimana yang digunakan oleh Kumalahadi (dalam Hermuningsih, 2012), dalam penelitian ini proksi yang digunakan adalah proksi berbasis pada harga, yaitu *market to books total equity* (MTBE), dimana rasio ini menggambarkan permodalan suatu perusahaan. Rasio MTBE merupakan perbandingan antara nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar.

Model informasi asimetris dari William (1988) dan teori aliran kas bebas dari Jensen (1986) menyediakan suatu dasar bahwa ada hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan harga saham perusahaan. Kedua-duanya memprediksi bahwa perubahan harga saham merupakan respon dari informasi pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang tumbuh yaitu perusahaan yang memiliki peluang tumbuh yang tinggi, diprediksi mempunyai hubungan yang positif terhadap harga saham sementara untuk perusahaan yang tidak tumbuh atau perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang terbatas, diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan harga saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Puteri dan Rohman (2012) menemukan bahwa *investment opportunity set* (IOS) yang diproksikan menggunakan *market to books total equity* (MTBE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. artinya perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi dinilai baik oleh investor melalui harga saham yang tinggi sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hamid (dalam Safitri dan Wahyuati, 2015) mengatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi akan membutuhkan dana yang besar. Peluang pertumbuhan yang tinggi pada dasarnya merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak

internal perusahaan maupun investor dan kreditor. Peluang pertumbuhan yang tinggi mencerminkan produktivitas perusahaan. Pada sisi yang lain, biaya penerbitan saham lebih mahal daripada penerbitan surat hutang sehingga ini menjadi alasan perusahaan dengan pertumbuhan tinggi lebih menggunakan hutang dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan hutang akan menempatkan perusahaan dan manajer dalam pengawasan pihak eksternal. Hal ini dapat mencegah manajer untuk berinvestasi pada proyek dengan NPV negatif. Disisi lain, perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah underinvestment yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif oleh pihak manajer perusahaan (Chen, 2002).

Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) menemukan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, artinya kebijakan penggunaan hutang dapat membantu penggunaan dana kas bebas secara berlebihan oleh pihak manajemen. Penggunaan hutang juga dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Sedangkan hasil penelitian Setyawan, Topowijono, dan Nuzula (2016) menemukan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Pembiayaan investasi dapat dilakukan menggunakan dana yang tersedia dari profitabilitas yang didapatkan perusahaan. Stabilitas profitabilitas merupakan salah satu hal penting yang harus diperhatikan manajer didalam pemilihan struktur modal (Weston & Brigham, 1994). Perusahaan yang memiliki profit tinggi memungkinkan mereka untuk menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan dan akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah dan sebaliknya. Alasannya, biaya dana internal lebih murah dibanding biaya dana eksternal. Hasil penelitian Setyawan, Topowijoyo, Nuzula (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan hasil penelitian Nguyen dan Ramachandran (2006) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kebijakan hutang dan struktur kepemilikan modal juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan adanya pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan sebagai imbalan dari manfaat penggunaan hutang. Menurut *tradeoff* teori, hutang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak, tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak atas penggunaan hutang dengan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan, karena biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu sama lain. Pada tingkat hutang yang optimal diharapkan nilai perusahaan akan mencapai nilai optimal, dan sebaliknya apabila terjadi tingkat perubahan hutang sampai melewati tingkat optimal atau biaya kebangkrutan, hutang akan mempunyai efek negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Moniaga (2013) menemukan bahwa struktur modal yang diprosikan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Prasetya, Tommy dan Saerang (2014) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Bisnis *property* dan *real estate* saat ini dimata masyarakat dinilai sangat menjanjikan karena harga *property* di Indonesia selalu meningkat setiap tahunnya. Peningkatan ini terjadi akibat PDB per kapita Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013 terus naik ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)) dan daya beli masyarakat menguat seiring dengan itu, hal ini mengimplikasikan bahwa semakin banyak orang Indonesia yang mampu membeli properti. Sejalan dengan trend global, Indonesia telah mengalami proses urbanisasi yang cepat. Dalam laporan *United Nations World Urbanization Prospects* tahun 2014 disebutkan proporsi penduduk perkotaan di Indonesia pada tahun 2014 mencapai 53 persen ([www.kompas.com](http://www.kompas.com)). Beberapa tahun yang lalu, Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) menyatakan bahwa pada tahun 2050 dua pertiga dari penduduk Indonesia diprediksi akan bertempat tinggal di

wilayah perkotaan. Ini berarti akan ada lebih banyak rumah, apartemen dan kondominium yang akan dibangun di wilayah perkotaan Indonesia untuk memenuhi permintaan di masa mendatang.

**Tabel 1. Indeks Harga Sektoral berbagai sektor di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2014**

Sektor	Harga Saham				
	2011	2012	2013	2014	Rata-Rata
<i>Agriculture</i>	2,146.04	2,062.94	2,139.96	2,351.04	2,174.99
<i>Mining</i>	2,532.38	1,863.67	1,429.31	1,369.00	1,798.59
<i>Basic Industry &amp; Chemical</i>	408.27	526.55	480.74	543.67	489.81
<i>Miscellaneous Industry</i>	1,311.15	1,336.52	1,205.01	1,307.07	1,289.94
<i>Consumer Goods Industry</i>	1,315.96	1,565.88	1,782.09	2,177.92	1,710.46
<i>Property, Real Estate &amp; Building Construction</i>	229.25	326.55	337.00	524.91	354.43
<i>Infrastructure, Utilities and Transportation</i>	699.45	907.52	930.40	1,160.28	924.41
<i>Finance</i>	491.78	550.10	540.33	731.64	578.46
<i>Trade, Service, and Investment</i>	582.19	740.95	776.79	878.63	744.64

Sumber : idx statistics ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

Dari tabel 1.1 dapat dilihat kenaikan indeks harga saham *property, real estate & building construction* periode desember 2011 hingga desember 2014 sebesar 101,40%. Terjadi kenaikan pada tahun 2011 - 2012 sebesar 42,44%, tahun 2012 - 2013 sebesar 3,20% dan kenaikan terbesar terjadi pada tahun 2013 - 2014 sebesar 55,76%. Hal ini menandakan bahwa nilai perusahaan dari perusahaan-perusahaan di sektor *property, real estate & building construction* meningkat signifikan selama empat tahun terakhir, dimana *capital gain* sektor ini melesat 101,40%, peningkatan ini berasal dari bertambahnya investor yang menginvestasikan uangnya pada pasar modal di sektor *property, real estate & building construction*.

Informasi penting dari sampel perusahaan di sektor *property, real estate & building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014 terkait rata-rata DER, pertumbuhan aset dan ROE, ditunjukkan dalam Tabel 2.

**Tabel 2. Rata-rata Debt to Equity Ratio, Pertumbuhan Perusahaan dan Return on Equity sampel Perusahaan sektor *property, real estate & building construction* tahun 2011 - 2014**

Tahun	DER (%)	Pertumbuhan Aset (%)	ROE (%)
2011	110,08	21,67	10,02
2012	116,41	34,43	11,62
2013	119,38	51,13	14,32
2014	114,86	16,17	13,39

Sumber : data diolah

Tabel 2. menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan total hutang perusahaan, pertumbuhan aset dan profitabilitas perusahaan-perusahaan *property, real estate & building construction* pada tahun 2011-2014 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013, rata-rata total hutang perusahaan, pertumbuhan total aset dan profitabilitas mengalami peningkatan dari tahun ke tahun sedangkan pada tahun 2014 mengalami penurunan.

Di pertengahan kedua tahun 2013, Bank Indonesia menetapkan kebijakannya. BI menaikkan persyaratan uang muka minimum dan memotong pinjaman hipotek untuk kepemilikan rumah kedua (untuk mencegah peningkatan berlebihan dari pinjaman untuk hunian). Bank-bank juga dilarang memberikan pinjaman untuk properti-properti yang masih dalam proses pembangunan (untuk para pembeli hunian kedua atau lebih). Persyaratan uang muka yang lebih tinggi (atau rasio

*loan-to-value* yang lebih rendah) diaplikasikan untuk properti-properti berukuran lebih dari 70 meter persegi, dan karenanya secara spesifik ditujukan untuk pasar menengah ke atas.

Perubahan penting lainnya termasuk tingkat suku bunga Bank Indonesia. Setelah sentuh titik rendah dalam sejarah pada 5,75% dari Februari 2012, Bank Indonesia secara bertahap, namun agresif, menaikkan BI rate antara Juni 2013 sampai November 2013 menjadi 7,50%. Dan Tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia (BI rate) sempat naik menyentuh level 7,75 persen pada 18 November 2014 ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) namun bisnis *property*, *real estate* & *building construction* di Tanah Air masih tetap *booming*, setidaknya hingga Desember 2014. Para pengembang terus berekspansi. Merespons kinerja yang terus membaik, harga saham emiten *property* dan *real estate* di BEI terus meroket.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya serta fenomena-fenomena yang terjadi di industri *property*, *real estate* & *building construction* maka dalam penelitian ini ingin mengetahui pengaruh variabel penelitian seperti struktur modal, *growth opportunity*, profitabilitas, terhadap nilai perusahaan. Digunakan variabel struktur modal sebagai variabel *intervening* guna untuk mengetahui apakah struktur modal dapat memediasi pengaruh profitabilitas dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan.

#### Rumusan Masalah

- Bagaimanakah pengaruh langsung *growth opportunity* terhadap struktur modal?
- Bagaimanakah pengaruh langsung profitabilitas terhadap struktur modal?
- Bagaimanakah pengaruh langsung *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan?
- Bagaimanakah pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
- Bagaimanakah pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan?
- Bagaimanakah pengaruh tidak langsung *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal?

### TINJAUAN PUSTAKA

#### Teori

##### Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Kontrak yang umum semacam itu jauh lebih murah ketimbang sejumlah kontrak spesifik dan sangat menguntungkan baik bagi pengusaha maupun pekerja dan pemilik sumber daya lain. Perusahaan ada karena untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi (yaitu dengan menjalankan berbagai fungsi dalam perusahaan), perusahaan juga menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown, et al. (2007) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Harga yang bersedia dibayar oleh

calon pembeli diartikan sebagai harga pasar atas perusahaan itu sendiri. Di bursa saham, harga pasar berarti harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap lembar saham perusahaan. Oleh karenanya dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham.

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's  $q$ . Menurut Sukamulja (dalam hermuningsih, 2012), rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's  $q$  memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditor karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditor.

### **Struktur Modal**

Sumber daya keuangan dasar perusahaan adalah aliran kas yang dihasilkan oleh aset/aktiva dan operasinya. Ketika perusahaan didanai seluruhnya oleh saham biasa, semua arus kas itu menjadi milik pemegang saham. Ketika perusahaan menerbitkan utang dan ekuitas sekaligus, perusahaan memecah arus kas menjadi dua aliran, aliran yang relatif aman yang menuju pemegang utang dan aliran yang lebih beresiko yang menuju pemegang saham. Bauran sekuritas perusahaan disebut struktur modalnya (Brealey, Myers, & Marcus, 2012). Struktur modal merupakan bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa (Horne & Wachowicz, 2010). Per definisi, struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston, (2013) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal; pertama adalah stabilitas penjualan; perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Kedua adalah struktur aktiva; perusahaan yang aktiva sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang. Faktor ketiga yang mempengaruhi struktur modal adalah *leverage* operasi. Dalam hal ini, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena memiliki resiko bisnis yang lebih kecil. Faktor keempat adalah tingkat pertumbuhan; perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Namun, pada saat yang sama perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.

### **Growth Opportunity**

*Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai dalam Hermuningsih, 2013). Definisi lain peluang pertumbuhan adalah perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Besaran ini mengukur sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. *Growth Opportunity* tidak bisa diamati secara langsung oleh pihak luar. Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan

investasi salah satunya adalah *Investment Opportunities Set* (IOS) yang dikenalkan oleh Myers pada tahun 1977.

IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang besar. IOS tidak bisa diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Proksi IOS yang dimaksud adalah proksi sebagaimana yang digunakan oleh Kumalahadi (dalam Hermuningsih, 2012) dengan menggunakan salah satu dari 6 (enam) variabel yaitu dengan menggunakan *ratio market to book total equity* (MTBE).

### Hipotesis

Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Puteri dan Rohman (2012) mengatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. sehingga hipotesis pertama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi akan membutuhkan dana yang besar. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modal perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) mengatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini adalah *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Profitabilitas dapat dihitung dengan *return on equity* (ROE). ROE mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. ROE dari segi akuntansi menjadi ukuran hasil akhir kinerja yang sebenarnya (Ross, Westerfield, & Jordan, 2009). Secara empiris Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Wahyuni, Ernawati, & Murhadi, 2013) artinya bahwa pada saat perusahaan mengalami kenaikan keuntungan maka harga saham perusahaan akan ikut naik dan akan meningkatkan nilai perusahaan. ROE menjadi sebuah tolak ukur bagi para investor tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola sumberdaya yang dimiliki dengan efektif atau tidak. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan laba. Hipotesis ketiga yang akan diuji dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

*Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umunya mempunyai hutang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Brealey et al., 2012). Apabila dalam komposisi struktur modal penggunaan modal sendiri lebih besar dari pada penggunaan utang, maka rasio struktur modal akan semakin kecil. Dengan demikian sesuai dengan teori di atas, maka semakin besar tingkat profitabilitas maka akan semakin kecil rasio struktur modal, sehingga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Titman & Wessels, 1988). Hipotesis keempat yang akan diuji dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hutang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak, tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak atas penggunaan hutang dengan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan, karena biaya dan manfaat akan saling



meniadakan satu sama lain. Pada tingkat hutang yang optimal diharapkan nilai perusahaan akan mencapai nilai optimal, dan sebaliknya apabila terjadi tingkat perubahan hutang sampai melewati tingkat optimal atau biaya kebangkrutan, hutang akan mempunyai efek negatif terhadap nilai perusahaan. Dalam tataran empiris, Safitri dan Wahyuati (2015) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis kelima yang akan diuji dalam penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis keenam yang akan diuji adalah *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Dan hipotesis ketujuh yang akan diuji adalah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 54 perusahaan *property, real estate & building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2011 – 2014. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Apa yang dipelajari dari sampel itu, kesimpulannya akan dapat diberlakukan untuk populasi (Sugiyono, 2010). Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik pemilihan sampel ketika peneliti tidak memiliki data tentang populasi dalam bentuk *sampling frame* dan peneliti kemudian memilih sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu dan penilaian peneliti untuk mengarahkan sampel terpilih sesuai dengan tujuan penelitian (Abdillah & Jogiyanto, 2015).

### Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh melalui atau berasal dari pihak kedua yang ikut mengetahui atau memiliki suatu data (Abdillah & Jogiyanto, 2015). Data yang pengumpulan dan pengolahannya dilakukan oleh pihak lain yang didapat dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan website : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) berupa laporan keuangan perusahaan-perusahaan *property, real estate & building construction* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi adalah teknik yang dilakukan dengan cara mempelajari atau menyalin catatan atau dokumen yang berhubungan dengan data yang dikumpulkan. Data didapat dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan website : [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id) berupa laporan keuangan perusahaan-perusahaan *property, real estate & building construction* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

### Definisi Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini adalah variabel eksogen dan variabel endogen. Variabel-variabel eksogen dalam model jalur ialah semua variabel yang tidak ada penyebab-penyebab eksplisitnya atau dalam diagram tidak ada anak-anak panah menuju ke arahnya, atau dengan kata lain adalah variabel yang tidak diprediksi oleh variabel lainnya (Sarwono & Suhayati, 2010). Dalam penelitian ini yang dijadikan variabel eksogen adalah: Profitabilitas (X1) dan *Growth Opportunity* (X2) dan variabel *intervening* adalah Struktur Modal (X3).

Nilai perusahaan diukur dengan Tobins'q, yang merupakan rasio nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku ekuitas perusahaan. Formulanya adalah:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Dimana Q = nilai perusahaan ; D = nilai buku dari total hutang ; EMV = nilai pasar dari ekuitas ; dan EBV = nilai buku dari ekuitas. EMV (*equity market value*) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan dengan jumlah saham yang beredar. EBV (*equity book value*) diperoleh dari selisih total aset dengan total kewajiban.

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS adalah komponen nilai perusahaan yang berasal dari pilihan melakukan investasi di masa yang akan datang (Myers, 1977). Dalam penelitian ini menggunakan rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai bukunya / *Market to Books Total Equity* (MTBE) Formulanya adalah sebagai berikut :

$$MTBE = \frac{\text{Jumlah Lembar saham yang beredar} \times \text{harga saham}}{\text{Total ekuitas}}$$

Profitabilitas diukur dengan *Return On Equity* (ROE) yang menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen atas ekuitas pemilik saham. Formulanya adalah sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) adalah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan pada perusahaan *property, real estate & building construction* di BEI Tahun 2011-2014. Formulanya sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis *partial least square* (PLS) dan untuk menguji hubungan linier dari variabel yang diteliti menggunakan uji linieritas. Uji linieritas adalah suatu prosedur yang digunakan untuk mengetahui status linier tidaknya suatu distribusi data penelitian. Uji linieritas dilakukan untuk membuktikan bahwa masing-masing variabel bebas mempunyai hubungan yang linier dengan variabel terikat.

Baik korelasi maupun regresi linier dibangun berdasarkan asumsi bahwa variabel-variabel yang dianalisis memiliki hubungan linier. Pengujian linearitas ini perlu dilakukan, untuk mengetahui model yang dibuktikan merupakan model linear atau tidak. Uji linieritas dilakukan dengan menggunakan *curve estimation*, yaitu gambaran hubungan linier antara variabel eksogen dengan variabel endogen. Jika nilai *sig* < 0,05, maka variabel eksogen tersebut memiliki hubungan linier dengan endogen. Kalau dalam pengujian ini diperoleh *sig* > 0,05 ( $\alpha$  5%) berarti tidak signifikan.

Menurut Ghazali (2014) tujuan PLS adalah membantu peneliti untuk mendapatkan nilai variabel laten untuk tujuan prediksi. Variabel laten adalah linear agregat dari indikator-indikatornya. *Weight estimate* untuk menciptakan komponen skor variabel laten didapat berdasarkan bagaimana *inner model* (model struktural yang menghubungkan antar variabel laten dan *outer model* (model pengukuran yaitu hubungan antara indikator dengan konstruksinya) dispesifikasi. Hasilnya adalah *residual variance* dari variabel independen (keduanya variabel laten dan indikator) diminimumkan.

Dalam penelitian ini, model struktural yang dianalisis memenuhi model formatif dengan semua indikator dari tiga variabel eksogen yaitu Profitabilitas (X1), *Growth Opportunity* (X2) dan Struktur Modal (X3) dan variabel endogen yaitu Nilai Perusahaan (Y). Pengujian hipotesis dilakukan dengan *partial least square* (PLS). Kalau dalam pengujian ini diperoleh *p-value* < 0,05 ( $\alpha$  5%)

atau nilai  $t$ -statistik  $> t$ -tabel, berarti pengujian signifikan, dan sebaliknya kalau  $p$ -value  $> 0,05$  ( $\alpha$  5%) atau  $t$ -statistik  $< t$ -tabel, berarti tidak signifikan. Bilamana hasil pengujian hipotesis pada *outer model* signifikan, hal ini menunjukkan bahwa indikator dipandang dapat digunakan sebagai instrumen pengukur variabel laten. Sementara, bilamana hasil pengujian pada *inner model* adalah signifikan, maka dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang bermakna variabel laten satu terhadap variabel laten lainnya.

## PEMBAHASAN

### Pengujian Linieritas dan *Partial Least Square* (PLS)

Penelitian ini melakukan uji linieritas terhadap model penelitian untuk mengetahui apakah terhadap hubungan linier antara *growth opportunity* dengan struktur modal, *growth opportunity* dengan nilai perusahaan dan struktur modal dengan nilai perusahaan. Untuk uji linieritas ini digunakan pendekatan dengan *curve estimation*, jika salah satu saja dari hasil output uji tersebut signifikan, maka dapat dikatakan bahwa hubungan variabel eksogen dengan endogen tersebut linier. Ringkasan hasil uji linieritas terhadap model dengan menggunakan *curve estimation* adalah sebagai berikut :

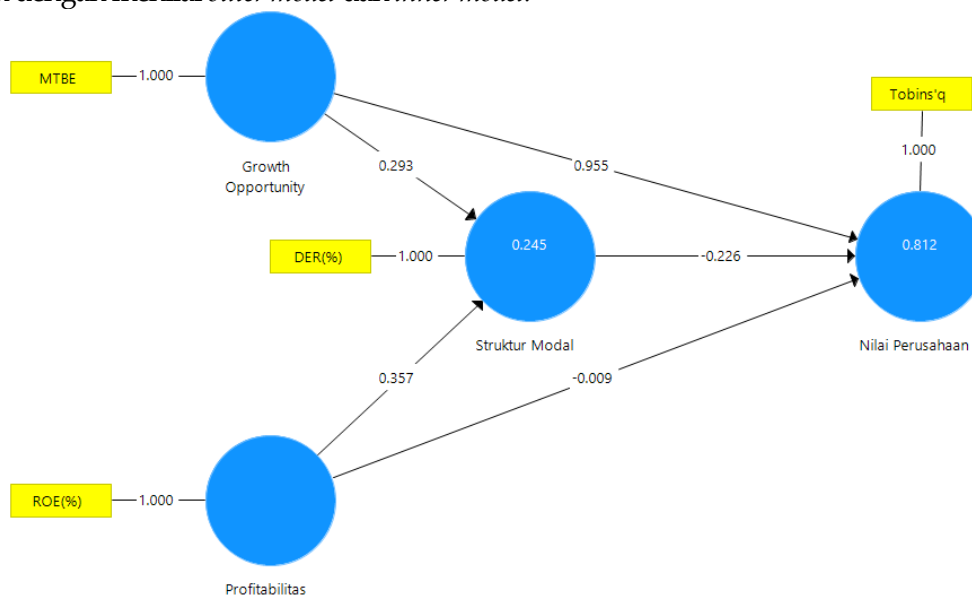
**Tabel 3 Uji Linieritas**

Sig.	Hubungan		
	MTBE dengan DER	MTBE dengan TOBIN'Q	DER dengan TOBIN'Q
Linear	0,000	0,000	0,219
Logarithmic <sup>a</sup>	0,000	0,000	0,530
Inverse	0,594	0,420	0,002
Quadratic	0,000	0,000	0,455
Cubic	0,000	0,000	0,372
Compound	0,036	0,000	0,000
Power <sup>a</sup>	0,001	0,000	0,000
S	0,686	0,156	0,289
Growth	0,036	0,000	0,000
Exponential	0,036	0,000	0,000
Logistic	0,036	0,000	0,000

Sumber : data diolah

Dari tabel 3 diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan linier dari model penelitian. Ini terbukti dari hasil pengujian yang menunjukkan hasil signifikan ( $<0,05$ ) pada salah satu alat yang digunakan untuk menguji hubungan antara variabel eksogen dengan variabel endogen.

PLS sebagai model prediksi tidak mengasumsikan distribusi tertentu untuk mengestimasi parameter dan memprediksi hubungan kausalitas. Model evaluasi PLS berdasarkan pada pengukuran prediksi yang mempunyai sifat non-parametrik. Oleh karena itu, model evaluasi PLS dilakukan dengan menilai *outer model* dan *inner model*.



**Gambar 1. Diagram Jalur Hasil Output SmartPLS 3.0**

**Tabel 4. R Square**

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values
Nilai Perusahaan	0.812	0.833	0.052	15.575	0.000
Struktur Modal	0.245	0.271	0.074	3.291	0.001

Sumber : data diolah

Tabel 4 diatas menjelaskan bahwa nilai *R-square* sebesar 0,245 berarti model regresi memiliki tingkat *goodness of fit* yang lemah, artinya variabilitas struktur modal yang dapat dijelaskan oleh variabel *growth opportunity* dan profitabilitas sebesar 24,5% sedangkan 75,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar model atau penelitian ini. Sementara nilai *R-square* sebesar 0,812 atau 81,2% nilai perusahaan dipengaruhi oleh *growth opportunity*, struktur modal dan profitabilitas sedangkan 18,8% yang mempengaruhi nilai perusahaan berasal dari variabel lain diluar penelitian.

*Q-Square predictive relevance* untuk model penelitian ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned} Q^2 &= 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2) \\ &= 1 - (1 - 0.245) (1 - 0.812) \\ &= 1 - (0.755) (0.188) \\ &= 1 - 0.142 \\ &= 0.858 \text{ (85.8\%)} \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan *Q Square* diatas dapat diartikan bahwa koefisien determinasi dari model sebesar 85.8%. Berarti model memiliki tingkat *goodness fit* yang baik yang berarti variabilitas nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh ketiga variabel dalam model sebesar 85.8% sedangkan 14.2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam model ini.

**Tabel 5. Path Coefficients**

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
<b>Growth Opportunity -&gt; Nilai Perusahaan</b>	0.955	0.968	0.027	35.417	0.000
<b>Growth Opportunity -&gt; Struktur Modal</b>	0.293	0.304	0.112	2.607	0.005
<b>Profitabilitas -&gt; Nilai Perusahaan</b>	-0.009	0.000	0.043	0.211	0.416
<b>Profitabilitas -&gt; Struktur Modal</b>	0.357	0.355	0.064	5.556	0.000
<b>Struktur Modal -&gt; Nilai Perusahaan</b>	-0.226	-0.219	0.074	3.043	0.001

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 5 dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar 0,955 dan juga dapat dikatakan signifikan dimana nilai t hitung (35,417) > t tabel (1,976). *Growth opportunity* berpengaruh langsung terhadap struktur modal dimana t hitung (2,607) > t tabel (1,976) dengan koefisien sebesar 0,293. Sementara profitabilitas tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dimana nilai t hitung (0,211) < t tabel (1,976). Profitabilitas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar 0,357 dan juga dapat dikatakan signifikan dimana nilai t hitung (5,556) > t tabel (1,976). Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dimana t hitung (3,043) > t tabel (1,976) dengan koefisien sebesar -0,226.

Berdasarkan tabel 5 dapat menjawab hipotesis penelitian. Hipotesis pertama yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hipotesis

kedua yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima. Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, ditolak. Hipotesis kelima yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mengacu pada model penelitian yang dibuat, terdapat 2 (dua) variabel yang berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan yaitu *growth opportunity* dan struktur modal. Sementara profitabilitas tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. Sebagaimana disebutkan sebelumnya, struktur modal dipengaruhi oleh variabel *growth opportunity* dan profitabilitas. Jika *growth opportunity* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, maka tinggal signifikansi dari struktur modal terhadap nilai perusahaan yang akan menentukan apakah struktur modal dapat berfungsi sebagai *intervening variable* dalam menjembatani pengaruh tidak langsung *growth opportunity* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Ulasan sebelumnya telah memastikan bahwa struktur modal secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka tinggal menelusuri apakah *growth opportunity* dan profitabilitas signifikan mempengaruhi struktur modal atau tidak. Hasil estimasi model menunjukkan *growth opportunity* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ini memberikan makna bahwa struktur modal merupakan *variabel intervening* untuk *growth opportunity* dan profitabilitas. Maka hipotesis keenam yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, diterima. Dan hipotesis ketujuh yang menyatakan profitabilitas berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, diterima

#### **Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan investasi melalui pemilihan proyek atau kebijakan penciptaan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan *research & development* dan merger dengan perusahaan lain merupakan hasil yang diperoleh dari efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (Fama, 1978).

*Growth opportunity* yang diukur melalui *investment opportunity set* dengan proksi MTBE menandakan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Hasil pengujian menunjukkan *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor tertarik kepada pertumbuhan perusahaan karena memberikan aspek yang positif dalam arti bahwa peluang pertumbuhan perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor terkait nilai pasar perusahaan sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan Fama (1978) dan penelitian yang dilakukan oleh Puteri dan Rohman (2012).

#### **Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Struktur Modal**

Peluang pertumbuhan mencerminkan produktifitas perusahaan dalam melakukan investasi terhadap hal-hal yang dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan di masa depan. Dalam penelitian ini, *growth opportunity* diukur menggunakan *investment opportunity set* (IOS). *Investment opportunity set* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dimana pada saat ini

merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar (Gaver & Gaver, 1993). IOS tidak dapat diobservasi secara langsung sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Proksi yang digunakan yaitu *market to books total equity* (MTBE). Perusahaan yang mempunyai ratio MTBE yang tinggi memiliki pertumbuhan aktiva dan ekuitas yang besar.

Dalam penelitian ini, *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal, artinya ketika terjadi peningkatan nilai *growth opportunity* maka dapat meningkatkan struktur modal perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) dan dengan hasil estimasi ini sejalan dengan Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan pesat cenderung mengandalkan modal eksternal.

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan bisa jadi dikarenakan para investor lebih berorientasi teknikal daripada berorientasi mikro fundamental, yang berarti bahwa para investor ini adalah pemain jangka pendek. Dimana para investor memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harganya di waktu yang lalu. Perubahan harga saham cenderung bergerak pada satu arah tertentu (trend). Pola tertentu pada masa yang lampau akan terulang kembali pada masa yang akan datang.

Dalam penelitian ini, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingkat keuntungan yang diterima oleh pemegang saham tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri dan Wahyuati (2015).

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal**

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas (ROE) yang tinggi menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik perusahaan. ROE yang bertumbuh menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena hal ini menandakan adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Kenaikan ROE akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif yang dapat meningkatkan kepercayaan investor serta akan memudahkan manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham.

Perusahaan-perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak pinjaman untuk memperoleh manfaat dalam aspek pajak. Hal ini karena pengurangan laba oleh bunga pinjaman akan lebih kecil dibandingkan apabila perusahaan menggunakan modal yang tidak dikenai bunga, namun penghasilan kena pajak akan lebih tinggi (Setyawan et al., 2016). Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *trade off*.

#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

*Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Dari hasil penelitian ini didapat hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni, Ernawati dan Murhadi (2013).

Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar

dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, perusahaan akan menurunkan tingkat hutangnya.

### SIMPULAN

*Growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa peluang pertumbuhan perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor terkait nilai pasar perusahaan sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

*Growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Peningkatan *growth opportunity* yang diukur melalui *investment opportunity set* dengan proksi MTBE memberikan makna bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi daripada nilai bukunya. Meningkatnya ratio MTBE mencerminkan produktivitas perusahaan. Penggunaan hutang dapat mendorong manajer untuk lebih hati-hati dalam memilih proyek yang akan memberikan *return* bagi pemegang saham.

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, artinya perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung akan menggunakan lebih banyak pinjaman untuk mendapatkan manfaat penggunaan hutang dari aspek pajak.

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ini berarti bahwa profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan struktur modal perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan adanya penghematan pajak yang didapatkan perusahaan dengan penggunaan hutang. Sesuai dengan teori *trade off*, bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat utang lebih murah daripada saham biasa atau preferen (Brigham & Houston, 2013).

Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Hal ini berarti bahwa penggunaan hutang perusahaan melebihi batas optimal sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan akibat dari meningkatnya resiko kebangkrutan akibat dari penggunaan hutang.

*Growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, artinya bahwa peningkatan nilai pasar perusahaan menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan dimasa depan akibat dari kebijakan investasi yang dilakukan perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi memilih menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Penggunaan hutang bermanfaat untuk mencegah manajer perusahaan untuk berinvestasi pada proyek dengan NPV negatif. Penggunaan hutang yang berlebihan atau melebihi titik optimalnya mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. penurunan nilai perusahaan terjadi karena resiko yang ditanggung oleh pemegang saham lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang mungkin akan didapatkan.

Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, artinya bahwa perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung menggunakan hutang dalam struktur modal. Hal ini terjadi dikarenakan adanya penghematan pajak yang didapatkan perusahaan dengan penggunaan hutang. Penggunaan hutang yang melebihi titik optimalnya telah mendorong penurunan nilai perusahaan. Perkiraan tingkat pengembalian yang tinggi diakibatkan oleh penggunaan hutang yang lebih besar akan meningkatkan harga saham tetapi resiko yang tinggi terkait penggunaan hutang dapat menurunkan harga saham. Ketika resiko usaha lebih besar daripada tingkat pengembalian, maka nilai perusahaan akan menurun.

### DAFTAR PUSTAKA



- Abdillah, W., & Jogiyanto. (2015). *Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modelling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan, Jilid 2*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku 1 Edisi 11*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Chen, K. (2002). *The Influence of Capital Structure on Company Value with Different Growth Opportunities*. Paper presented at the Paper for EFMA 2002 Annual Meeting, FAME and University of Lausanne. [www.google.com](http://www.google.com)
- Fama, E. F. (1978). The Effect of a Firm's and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders. *The American Economic Review*, Vol. 68 No.3(Juni), Hal. 272 - 284.
- Gaver, J. J., & Gaver, K. M. (1993). Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economics* 16, pp. 125-160.
- Ghozali, I. (2014). *Structural Equation Modelling, Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS), Edisi 4*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*(Oktober), Hal. 128 - 148.
- Horne, J. C. V., & Wachowicz, J. M. (2010). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Buku 2 Edisi 12*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Moniaga, F. (2013). Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya terhadap Nilai Perusahaan Industri Kermik, Porcelen dan Kaca Periode 2007-2011. *Jurnal EMBA, Vol.1 No.4*(Desember), Hal. 433-442.
- Prasetia, T. d. E., Tommy, P., & S.Saerang, I. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA, Vol.2 No.2*(Juni), Hal. 879-889.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage, Price Earning* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen, Volume 1 Nomor 1*(Januari 2013).
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2009). *Pengantar Keuangan Perusahaan, Buku 1 Edisi 8*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Safitri, N., & Wahyuati, A. (2015). Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Volume 4 Nomor 2*(Februari).
- Salvatore, D. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.

- Setyawan, A. I. W., Topowijono, & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age, dan Liquidity terhadap Struktur Modal Perusahaan. (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol.31 No.1(Februari 2016), 108-117.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, Vol. 43 No.1, pp. 1 - 19.
- Wahyuni, T., Ernawati, E., & Murhadi, W. R. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor *Property, Real Estate & Building Construction* yang terdaftar di BEI Periode 2008 - 2012. *Calyptra : Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2 No.1.
- Weston, J. F., & Brigham, E. F. (1994). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketujuh Jilid Dua*. Jakarta: Penerbit Erlangga.