

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIATING**



Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Strata II Pada Jurusan
Magister Akuntansi Sekolah Pasca Sarjana Universitas Muhammadiyah Surakarta

Oleh:

KRISTANTI RAHMAN

NIM. W100160007

**MAGISTER AKUNTANSI
SEKOLAH PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2018**

HALAMAN PERSETUJUAN

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA
KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIATING

PUBLIKASI ILMIAH

Oleh:

KRISTANTI RAHMAN

W100160007

Telah diperiksa dan disetujui oleh

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II


Dr. Triyono, SE., M.Si


Dra. Rina Trisnawati.,M.Si., Ak.,Ph.D., CA

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA
KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIATING

Oleh:

KRISTANTI RAHMAN

W100160007

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji

Program studi Magister Akuntansi

Universitas Muhammadiyah Surakarta

Pada hari Selasa, 10 April 2018

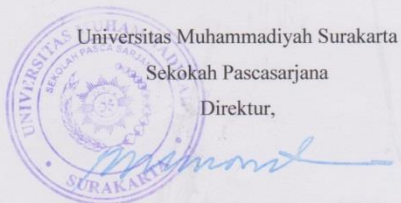
Dewan Penguji

1. Dr.Triyono, SE., M.Si
(Ketua Dewan Penguji)
2. Dra.Rina Trisnawati, M.Si., Ak.,Ph.D.CA
(Anggota I Dewan Penguji)
3. Dr. Fatchan Achayani, SE., M.Si
(Anggota II Dewan Penguji)

(.....)

(.....)

(.....)



Universitas Muhammadiyah Surakarta

Sekolah Pascasarjana

Direktur,

(Prof. Bambang Sumardjoko, M.Pd)

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah publikasi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya diatas, maka saya akan pertanggungjawabkan sepenuhnya.

Surakarta, 23 Maret 2018

Penulis


KRISTANTI RAHMAN
W100160007

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIATING

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderating. Indikator struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan penjualan, nilai perusahaan diukur dengan *Tobin's Q* dan kinerja keuangan diukur dengan *Return On Equity* (ROE) sebagai variabel moderating. Sampel penelitian ini diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling* 75 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI tahun 2012-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Return On Equity* (ROE), (2) *Growth* tidak berpengaruh terhadap *Return On Equity* (ROE), (3) *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q*, (4) *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Tobin's Q* (5) *Growth* tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q* dan (6) *Return On Equity* (ROE) tidak memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth* terhadap *Tobin's Q*.

Kata Kunci: *Debt to Equity Ratio* (DER), *Growth*, *Tobin's Q* dan *Return On Equity* (ROE)

Abstract

This study aimed at analyzing the effect of capital structure and company growth to company values with financial performance as a moderating variable. The capital structure indicator was measured using Debt to Equity Ratio (DER), the company's growth was measured by sales growth, company value was measured by Tobin's Q and financial performance was measured by ROE as a moderating variable. The sample was collected by using purposive sampling, it was obtained 75 manufacturing companies listed on BEI in 2012-2015. The results of this study showed that (1) Debt to Equity Ratio (DER) influence to Return On Equity (ROE), (2) Growth did not influence to Return On Equity (ROE), (3) Return On Equity (ROE) did not influence to company value, (4) Debt to Equity Ratio (DER) influence to Tobin's Q (5) Growth did not influence to Tobin's Q and (6) ROE did not moderate the influence of Debt to Equity Ratio (DER) and Growth on Tobin's Q.

Keyword: *DER, Growth, Tobin's Q and ROE*

1. PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah untuk memakmurkan para pemegang saham atau pemilik perusahaan, melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005:8). Salah satu cara mewujudkan nilai perusahaan adalah dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Kinerja keuangan yang baik, maka dapat dimanfaatkan untuk mengukur kinerja dalam suatu perusahaan secara optimal. Harga saham

perusahaan yang ada dipasar skunder mencerminkan nilai perusahaannya dipengaruhi oleh kinerja keuangannya (Andayani, 2017).

Nilai perusahaan merupakan persepsi para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai acuan para investor terhadap perusahaan sebelum menanamkan modalnya. Salah satu persepsi investor terhadap perusahaan adalah nilai perusahaan, yang erat kaitannya dengan harga pasar saham. Nilai perusahaan yang tinggi, menunjukkan kemakmuran para pemegang saham.

Modal penting bagi keberhasilan organisasi dan penting untuk operasi bisnis. Keputusan struktur modal penting karena struktur modal menentukan biaya rata-rata modal, yaitu tingkat pengembalian minimum yang diperlukan pada investasi perusahaan (Pattweekongka, 2014). Jika perusahaan ingin tumbuh membutuhkan modal, dan modal tersebut dalam bentuk utang dan ekuitas (Brigham dan Houston, 2011:153). Dalam mengoptimalkan nilai perusahaan, maka perlu pengambilan keputusan yang tepat dari pihak manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan, berpengaruh terhadap aktivitas perusahaan. Manajemen perusahaan harus menentukan besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi/membiayai perusahaan.

Masalah struktur modal, merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, struktur modal berdampak pada posisi keuangan perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal, akan berpengaruh terhadap keberlangsungan perusahaan, jika perusahaan menggunakan hutang yang terlalu besar, maka kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan semakin besar juga, risiko keuangan perusahaan akan meningkat, jika perusahaan tidak dapat membayar beban bunga/angsuran hutangnya.

Menurut Houston (2001) mengungkapkan bahwa struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri disebut *debt to equity ratio* (DER) artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya, penggunaan hutang lebih besar dalam mendanai aktivitas perusahaan.

Analisis laporan keuangan merupakan bagian dari analisis bisnis. Analisis bisnis atas prospek dan resiko perusahaan untuk kepentingan pengambilan keputusan bisnis, membantu pengambilan keputusan dengan menstrukturkan tugas analisis melalui evaluasi atas lingkungan bisnis perusahaan, strateginya, serta posisi dan kinerja keuangannya (Subramanyam dan John, 2010).

Salah satu upaya perusahaan untuk meningkatkan dan mempertahankan kinerja perusahaan adalah mengukur kemampuan struktur modal, pertumbuhan perusahaan dalam mempengaruhi tingkat kinerja perusahaan dan nilai perusahaan yang dapat meningkatkan kemakmuran dari pemilik perusahaan. Struktur modal berkaitan dengan jumlah utang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Struktur modal yang optimal mampu menciptakan kondisi keuangan yang kuat dan stabil.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang sudah dipaparkan sebelumnya, maka penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
3. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah kinerja keuangan memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah kinerja keuangan memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan?

1.1 KAJIAN TEORI

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Apabila asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan

trade-off theory memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Value of the Firm sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham gapensi, 1996). Nilai perusahaan (*value of the firm*) merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu dari saat perusahaan berdiri sampai saat ini.

Menurut Myers (1984) *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. pandangan alternatif mengenai cara manajer mendanai anggaran modal perusahaannya.

1.2 PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1.2.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan

Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan sumber dana sangat penting, sebab hal tersebut akan mempengaruhi struktur keuangan dalam perusahaan, yang akhirnya akan mempengaruhi profitabilitas. Sumber dana perusahaan dicerminkan oleh modal asing dan modal sendiri yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Penelitian mengenai *leverage* terhadap kinerja keuangan yang sudah dilakukan oleh Apolos (2015), Arbey (2015) dan Singh (2016) menunjukkan hasil bahwa struktur modal perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H₁: DER Berpengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan

1.2.2 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan dalam suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan laba, dan peluang pada masa yang akan datang. Penelitian mengenai *growth* terhadap kinerja keuangan yang sudah dilakukan oleh Wikardi (2017) menunjukan hasil bahwa

pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas, sedangkan penelitian yang telah dilakukan oleh Gemaputri (2017), menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H₂: Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan

1.2.3 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus, sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang semakin bagus, sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian yang sudah dilakukan mengenai kinerja keuangan oleh Amijaya (2016) Kinerja keuangan mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Gemaputri dan Hidayati (2017), Dwikirana, (2016), Manopo (2016), Bakhtiar (2016), yang menunjukkan hasil bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃: Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

1.2.4 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai struktur modal diukur dari rasio perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri disebut *debt to equity ratio* (DER). DER dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio DER, akan semakin tinggi pula risiko yang akan terjadi dalam perusahaan, karena pendanaan perusahaan dari unsur utang lebih besar daripada modal sendiri. Peningkatan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh Zeitun *et al*, (2014), Gemaputri dan Hidayati (2017), Dewi dan Badjra (2017), Andayani dan Wiksuana (2017), hasilnya menunjukkan bahwa variabel struktur modal perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai

perusahaan. Sedangkan penelitian yang telah dilakukan oleh, Putu et al (2014), Kausar et al. (2014), Hamidy (2015), Hamidah et al. (2015), Amijaya (2016), Manopo (2016), Pratama dan Wiksuana (2016), dan Ayuningrum (2017) mengenai struktur modal, yang menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

1.2.5 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Weston dan Copeland (2010:36) mengungkapkan bahwa jika penjualan dan laba menurun maka akan menurunkan pendapatan perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan, yang diperbesar oleh utang. Perusahaan dalam melakukan usaha untuk menjaga kestabilan penjualan dan meningkatkan laju pertumbuhan penjualan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai operasi perusahaan.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang sudah dilakukan oleh Munandar (2014), Amijaya (2016), Andayani (2017), Gemaputri dan Hidayati (2017), yang menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan penelitian yang dilakukan oleh Ayuningrum (2017) Berdasarkan hasil analisis bahwa variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Andayani dan Wiksuana (2017) hasil menjelaskan *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₅: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

1.2.6 Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas (ROE) merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang

memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan

Penelitian mengenai profitabilitas sebagai variabel mediasi yang sudah dilakukan oleh Hamidy (2015) menggunakan *Path Analysis* menyimpulkan bahwa ROE memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian mengenai struktur modal yang dilakukan oleh Rahman (2015) menyimpulkan bahwa pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas lebih besar pengaruhnya dari pada pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan.

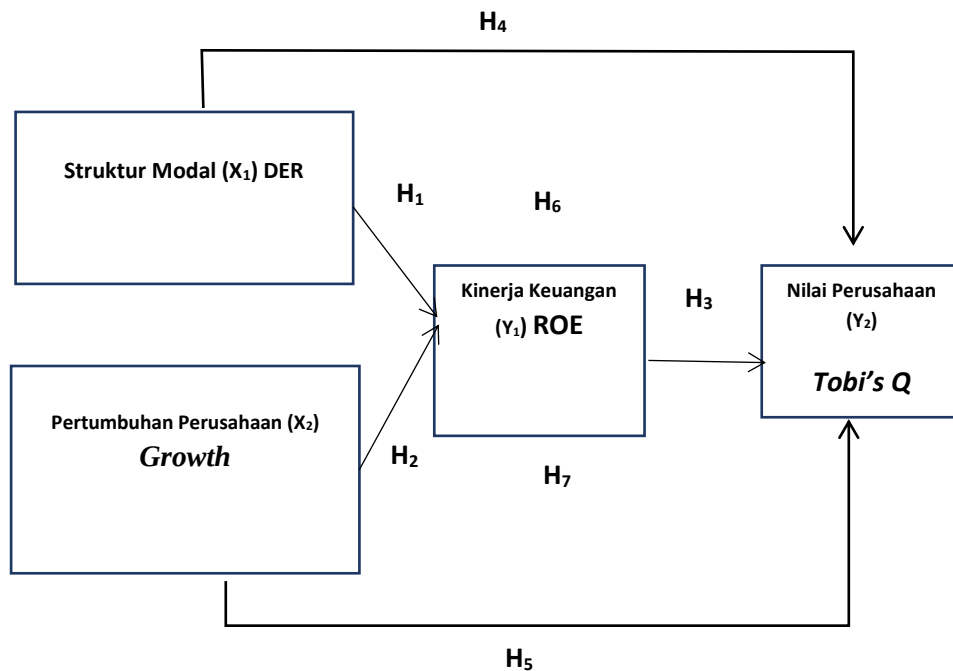
Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening yang telah dilakukan oleh Ayuningrum (2017), berdasarkan hasil analisis baik secara parsial maupun simultan menunjukkan bahwa variabel struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening. Hasil analisis tersebut menjelaskan bahwa ditemukan ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV setelah mengontrol DER.

H₆: Kinerja Keuangan memediasi pengaruh struktur modal terhadap Nilai Perusahaan.

1.2.7 Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.

Salah satu cara pengukuran kinerja perusahaan dapat dilihat dari tingkat profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. *Growth* mempengaruhi profitabilitas, melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada profitabilitas. Penelitian yang telah dilakukan oleh Amijaya (2016) dan Priyadi (2016) menunjukkan bahwa *growth* mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang telah dilakukan oleh Gemaputri (2017) menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung *growth* melalui profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₇: Kinerja Keuangan memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2. METODE PENELITIAN

2.1 Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) periode tahun 2012-2015. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purpose sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015, dengan pengambilan data skunder melalui situs internet: www.idx.co.id dan yahoo *finance*.

2.2 Variabel Independen

2.2.1 Struktur Modal

Struktur modal dalam penelitian ini adalah *debt to equity* (DER). DER dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100 \%$$

2.2.2 Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Penjualan t-1}}{\text{Penjualan t-1}} \times 100\%$$

2.3 Variabel Dependen

Sugiyono, (2012) mengungkapkan bahwa variabel dependen/variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi/yang menjadi akibat, karena adanya variabel independen. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*.

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Market Value Of Equity} + \text{Liabilities}}{\text{Total Aset}}$$

2.4 Variabel Mediating

Dalam penelitian ini variabel mediatingnya adalah kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$

2.5 Uji Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh tidak langsung terjadi jika ada variabel ketiga yang memediasi hubungan antara variabel independen dan dependen (Ghozali, 2011). Uji pengaruh tidak langsung dapat dilakukan dengan *Sobel test* sebagai berikut :

$$p_2 \times p_3 \dots\dots\dots (1)$$

$$S_{p_2 p_3} = \sqrt{p_3^2 S_{p_2}^2 + p_2^2 S_{p_3}^2 + S_{p_2}^2 S_{p_3}^2} \dots\dots\dots (2)$$

$$t = \frac{p_2 p_3}{S_{p_2 p_3}} \dots\dots\dots (3)$$

3. HASIL DAN ANALISIS

3.1 Deskripsi Objek Penelitian

Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan dengan metode *purposive sampling* terdapat 75 perusahaan manufaktur laporan keuangan lengkap secara berturut-turut selama 4 tahun yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia) periode 2012-2015.

3.2 Hasil Analisis Data

3.2.1 Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif dari variabel dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 4.2 Descriptive Statistics

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
DER	225	0.00	9.00	0.662	1.195
<i>Growth</i>	225	-0.39	1.27	0.108	0.208
ROE	225	0.00	142.00	17.542	20.979
<i>Tobin's Q</i>	225	0.07	1.98	0.485	0.312
<i>Valid N (Listwise)</i>	225				

Sumber: data skunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 4.2 tersebut diketahui bahwa **Struktur modal** diproksikan dengan variabel *Debt to equity ratio* dengan nilai minimum sebesar 0,00, nilai maximum sebesar 9,00, nilai *mean* sebesar 0,66 dan standar deviasi sebesar 1,19. Nilai rata-rata tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan bersedia memaksimalkan kinerja dan meminimalkan biaya pendanaan dengan mempertahankan struktur modal yang optimal. Artinya apabila utang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya, maka rasio *Debt to equity ratio* lebih dari satu atau penggunaan utang lebih besar dalam mendanai aktivitas perusahaan. *Debt to equity ratio* berkaitan dengan besarnya perusahaan menggunakan dana yang diperoleh dari modal sendiri.

Pertumbuhan Penjualan diproksikan dengan variabel *Growth* dengan nilai minimum -0,39, nilai maximum sebesar 1,27, nilai mean sebesar 0,10, dan standar deviasi sebesar 0,20. Nilai rata-rata mengindikasikan bahwa pertumbuhan mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Dalam menjaga kestabilan pertumbuhan penjualan pada suatu perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan laba dan peluang pada masa yang akan datang, dan pertumbuhan penjualan perusahaan menjadi tanda perkembangan yang baik.

Kinerja Perusahaan diproksikan dengan variabel ROE dengan nilai minimum sebesar 0,00, nilai maximum sebesar 142,00, nilai mean 17,54 dan nilai

standar deviasi sebesar 20,97. Nilai rata-rata tersebut mengindikasikan tingkat kinerja perusahaan mampu bertahan dalam bisnisnya dengan memperoleh *return* yang memadai, apabila dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan dan resiko yang akan di hadapi. *Return On Equity* (ROE) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, apabila ROE perusahaan tinggi, maka perusahaan lebih cenderung menggunakan utang yang lebih kecil.

Nilai perusahaan diproksikan dengan variabel *Tobin's Q* dengan nilai minimum sebesar 0,07, nilai maximum sebesar 1,98, nilai mean sebesar 0,48 dan nilai standar deviasi sebesar 0,31. Nilai rata-rata tersebut mengindikasikan bahwa nilai perusahaan dapat mengetahui *market value* perusahaan yang mencerminkan laba perusahaan pada masa yang akan datang, misalnya perusahaan mengeluarkan sedikit saham dapat dijual dengan harga yang tinggi. Hal ini menunjukan perusahaan memiliki nilai yang lebih tinggi.

3.2.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Pada penelitian ini, analisis data menggunakan metode regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS 16. Pada penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan sebagai variabel moderating. Adapun model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Model 1} \rightarrow \text{ROE} = \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{Growth} + \varepsilon$$

$$\text{Model 2} \rightarrow \text{Q} = \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{Growth} + \beta_3 \text{ROE} + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil analisis diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.3 Regresi Linear Berganda

<i>Independent Variable</i>	Model 1			Model 2		
	Koefisien	t hitung	Sig.	Koefisien	t hitung	Sig.
DER	0,213	3,266	0,001	0,330	5,049	0,000
Growth	0,106	1,627	0,105	0,005	0,080	0,937
ROE	-	-	-	-0,068	1,035	0,302
<i>F test</i>	6,997			8,520		

Sig	0,001	0,000
Dw	0,768	0,729
R ²	0,059	0,104
Adjusted R ²	0,051	0,091

Analisis regresi berganda model pertama digunakan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh DER dan *Growth* terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan hasil dari tabel diatas diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = 0,213 \text{ DER} + 0,106 \text{ Growth}$$

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a) Koefisien regresi *Debt to equity ratio* bernilai sebesar 0,213 menunjukkan bahwa apabila variabel *Debt to equity ratio* mengalami kenaikan sebesar satu satuan dan dengan asumsi variabel-variabel independen lainnya tetap maka ROE akan mengalami kenaikan sebesar 0,213.
- b) Koefisien regresi *Growth* bernilai sebesar 0,106 menunjukkan bahwa apabila variabel *Growth* mengalami kenaikan sebesar satu satuan dan dengan asumsi variabel-variabel independen lainnya tetap maka *Return on equity* akan mengalami kenaikan sebesar 0,106.

Analisis regresi berganda model kedua digunakan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Debt to equity ratio*, pertumbuhan penjualan *Return on equity* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tabel dapat diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = 0,330 \text{ DER} + 0,005 \text{ Growth} - 0,068 \text{ ROE}$$

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a) Koefisien regresi *Debt to equity ratio* bernilai sebesar 0,330 menunjukkan bahwa apabila variabel *Debt to equity ratio* mengalami kenaikan sebesar satu satuan dan dengan asumsi variabel-variabel independen lainnya tetap maka variabel *Tobin's Q* akan mengalami kenaikan sebesar 0,330.

b) Koefisien regresi *Growth* bernilai sebesar 0,005 menunjukkan bahwa apabila variabel *Growth* mengalami kenaikan sebesar satu satuan dan dengan asumsi variabel-variabel independen lainnya tetap maka *Tobin's Q* akan mengalami kenaikan sebesar 0,005.

c) Koefisien regresi *Return on equity* bernilai sebesar 0,068 menunjukkan bahwa apabila variabel kinerja keuangan mengalami kenaikan sebesar satu satuan dan dengan asumsi variabel-variabel independen lainnya tetap maka *Tobin's Q* akan mengalami penurunan sebesar 0,068.

3.2.3 Uji Asumsi Klasik

a) Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk mendeteksi normalitas dengan melakukan uji statistik non parametik *Kolmogorof-Smirnov* (K-S). Kriteria penilaian dapat dilihat dari nilai signifikan yang diperoleh, jika nilai $\text{sig} > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa residual menyebar normal dan jika nilai $\text{sig} < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa residual menyebar tidak normal (Basuki dan Prawoto, 2016). Dalam penelitian ini hasil uji normalitas dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas

Variabel	Kolmogorov-Smirnov	Sig	Keterangan
Persamaan 1 <i>Unstandardized</i>	3,576	0,000	Data berdistribusi normal
Persamaan 2 <i>Unstandardized</i>	3,367	0,000	Data berdistribusi normal

Sumber: data skunder diolah, 2017.

Berdasarkan data yang terlihat pada tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa nilai uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov pada model persamaan 1 diperoleh nilai sebesar 3,576 yaitu dengan tingkat probabilitas signifikansi 5% adalah 0,000 dan pada model persamaan 2 diperoleh nilai sebesar 3,367 yaitu dengan tingkat probabilitas signifikansi 5% adalah 0,000 sig dari kedua model persamaan

menunjukkan bahwa regresi nilainya $> 0,05$ maka hasil tersebut menunjukkan bahwa data tersebar disekitar garis yang artinya data telah berdistribusi normal.

b) Hasil Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2011:105).

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
Persamaan 1			
DER	0,996	1,004	Tidak terjadi multikolineritas
<i>Growth</i>	0,996	1,004	Tidak terjadi multikolineritas
Persamaan 2			
DER	0,951	1,052	Tidak terjadi multikolineritas
<i>Growth</i>	0,985	1,016	Tidak terjadi multikolineritas
ROE	0,941	1,063	Tidak terjadi multikolineritas

Sumber data skunder diolah, 2017.

Pengujian ada tidaknya gejala multikolonieritas dilakukan dengan melihat nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) dan *tolerance*. Apabila nilai VIF berada dibawah 10,00 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10, maka diambil kesimpulan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat masalah multikolonieritas.

Berdasarkan pada tabel 4.5 persamaan 1 bahwa masing-masing nilai VIF sekitar angka 1 atau ≤ 10 dan nilai *tolerance* mendekati angka 1 atau 0,10 untuk setiap variabel yang ditunjukan dengan nilai *tolerance* untuk variabel DER nilai *tolerance* 0,996 dan nilai VIF sebesar 1,004, variabel *Growth* nilai *tolerance* 0,996 dan nilai VIF sebesar 1,004. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model persamaan 1 regresi tidak terdapat masalah multikolinieritas.

Berdasarkan pada tabel 4.5 persamaan 2 bahwa masing-masing nilai VIF sekitar angka 1 atau ≤ 10 dan nilai *tolerance* mendekati angka 1 atau 0,100 untuk setiap variabel yang ditunjukan dengan nilai *tolerance* untuk variabel DER nilai *tolerance* 0,951 dan nilai VIF sebesar 1,052, variabel *Growth* nilai *tolerance*

0,985 dan nilai VIF sebesar 1,016, dan variabel *Return on equity* nilai *tolerance* 0,941 dan nilai VIF sebesar 1,063. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model persamaan 2 regresi tidak terdapat masalah multikolinieritas.

Pada tabel 4.5 menunjukan hasil bahwa seluruh variabel independen DER, *Growth* dan *Return on equity* diperoleh nilai VIF yaitu kurang dari 10,00 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinieritas.

c) Hasil Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dapat dilakukan dengan melakukan uji *Durbin Watson*, nilai *Durbin Watson* yang didapat dari hasil uji autokorelasi akan dibandingkan dengan nilai du dan dl dalam tabel *Durbin Watson* (Ghozali, 2011). Penelitian dikatakan tidak autokorelasi apabila nilai $dl < dw < du$. Berdasarkan hasil pada tabel 4.3 diatas pada model persamaan 1 menunjukan bahwa nilai dw sebesar 0,768 dan apabila dilihat dari tabel dw dengan $k=2$ dan $n = 75$, $n = 75 - 2 - 1 = 72$, maka diperoleh nilai $dl < dw < du$ atau $1,561 > 0,768 < 1,675$ yang artinya pada penelitian ini terdapat autokorelasi positif karena menggunakan data laporan keuangan atau *time series*.

Berdasarkan hasil pada tabel 4.3 diatas pada model persamaan 2 menunjukan bahwa nilai dw sebesar 0,729 dan abila dilihat dari tabel dw dengan $k = 3$ dan $n = 75$, $n = 75 - 3 - 1 = 71$ maka diperoleh nilai $dl < dw < du$ atau $1,5284 > 0,729 < 1,7041$ yang artinya pada penelitian ini terdapat autokorelasi positif karena menggunakan data laporan keuangan atau *time series*.

d) Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untyk semua model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya gejala heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	t hitung	Sig	Keterangan
Persamaan 1			

DER	3,266	> 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Growth</i>	1,627	> 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Persamaan 2			
DER	5,049	> 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Growth</i>	0,080	> 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROE	1,035	> 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber data skunder diolah, 2017.

Berdasarkan hasil tabel 4.6 pengujian dengan uji *Glejser* menunjukan bahwa pada persamaan model 1, *Debt to equity rasio* diperoleh nilai sig sebesar $3,266 > 0,05$ yang artinya tidak terdapat heteroskedastisitas. *Growth* diperoleh nilai sig sebesar $1,627 > 0,05$ yang artinya tidak terdapat heteroskedastisitas.

Dalam persamaan model 2 diketahui hasil yang menunjukan bahwa DER diperoleh nilai sig sebesar $5,049 > 0,05$ yang artinya tidak terdapat heteroskedastisitas. *Growth* diperoleh nilai sig sebesar $0,080 > 0,05$ yang artinya tidak terdapat heteroskedastisitas. Dan *Return on equity* diperoleh nilai sig sebesar $1,035 > 0,05$ yang artinya tidak terdapat heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil pada tabel 4.6 dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen tidak mengalami masalah heteroskedastisitas karena memiliki nilai Sig $> 0,05$.

3.2.4 Uji Ketepatan Model

a) Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F dalam penelitian digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.3 diatas hasil analisis data diatas, diperoleh nilai F hitung pada model persamaan 1, nilai F hitung sebesar 6,697 dengan probabilitas 0,001 dimana $< 0,05$ maka berarti bahwa *Debt to equity rasio*, dan *Growth*, secara simultan berpengaruh terhadap *Return on equity*. Pada model persamaan 2, nilai F hitung 8,520 dengan probabilitas 0,000 dimana $< 0,05$ maka berarti bahwa *Debt to equity rasio*, *Growth* dan *Return on equity* secara simultan berpengaruh terhadap *Tobin's Q*.

b) Uji R^2

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar varian dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Dalam penelitian ini untuk mengukur pengaruh *Debt to equity ratio* dan *Growth* terhadap *Tobin's Q* dengan *Return on equity* sebagai variabel mediating. Nilai koefisien determinasi adalah 0-1. Apabila nilainya mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.3 di atas, nilai *Adjusted R²* pada model persamaan 1 sebesar 0,051 yang menunjukkan bahwa besar pengaruh *Debt to equity ratio* dan *Growth* terhadap ROE adalah sebesar 51% sedangkan sisanya sebanyak 49% variasi *Return on equity* dipengaruhi oleh faktor lain di luar *Debt to equity ratio* dan *Growth*.

Sedangkan nilai *Adjusted R²* pada model 2 sebesar 0,091 yang menunjukkan bahwa besar pengaruh *Debt to equity ratio*, *Growth* dan *Return on equity* terhadap *Tobin's Q* adalah sebesar 91% sedangkan sisanya sebanyak 9% variasi *Tobin's Q* dipengaruhi oleh faktor lain di luar DER, *Growth* dan ROE.

1.2.5 Uji Hipotesis (Uji t)

Hipotesis uji t pada tabel 4.3 diatas digunakan untuk menguji pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderating.

Hasil Uji t pada tabel 4.3 diatas model persamaan 1, digunakan untuk mengetahui pengaruh *Debt to equity ratio* dan *Growth* terhadap *Return on equity*. Dengan $n = 75$, $k = 2$, nilai $df = n - k - 1 = 75 - 2 - 1 = 72$, t tabel yang didapat dari tabel t pada tingkat signifikan 0,05 adalah 1,667. Sehingga dapat disimpulkan bahwa:

- a) Nilai signifikan pengaruh *Debt to equity ratio* terhadap *Return on equity* adalah sebesar $0,001 < 0,05$ dengan t hitung $3,266 > t$ tabel 1,667, hal ini berarti DER berpengaruh signifikan terhadap variabel *Return on equity*
- b) Nilai signifikan pengaruh *Growth* terhadap *Return on equity* adalah sebesar $0,105 > 0,05$ dengan t hitung $1,627 < t$ tabel 1,667, hal ini berarti *Growth* tidak berpengaruh terhadap *Return on equity*.

Hasil Uji pada tabel 4.3 diatas model persamaan 2 ini, digunakan untuk mengetahui pengaruh *Debt to equity rasio*, *Growth* dan ROE terhadap *Tobin's Q*. Dengan $n = 75$, $k = 3$, nilai $df = n - k = 75 - 3 - 1 = 71$, t tabel yang didapat dari tabel t pada tingkat signifikan 0,05 adalah 1,667. Sehingga dapat disimpulkan bahwa:

- a) Nilai signifikan pengaruh *Debt to equity rasio* terhadap *Tobin's Q* adalah sebesar $0,000 < 0,05$ dengan t hitung $5,409 > t$ tabel 1,667, hal ini berarti DER berpengaruh positif signifikan terhadap variabel *Tobin's Q*.
- b) Nilai signifikan pengaruh *Growth* terhadap *Tobin's Q* adalah sebesar 0,937 $> 0,05$ dengan t hitung $0,080 < t$ tabel 1,667, hal ini berarti *Growth* tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q*.
- c) Nilai signifikan pengaruh ROE terhadap *Tobin's Q* adalah sebesar 0,305 $> 0,05$ dengan t hitung $1,035 < t$ tabel 1,667, hal ini berarti ROE tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q*.

1.2.6 Uji Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh tidak langsung terjadi jika ada variabel ketiga yang memediasi hubungan antara variabel independen dan dependen (Ghozali, 2011). Uji pengaruh tidak langsung dapat dilakukan dengan *Sobel test* sebagai berikut :

$$p_2 \times p_3 \dots\dots\dots (1)$$

$$S_{p_2 p_3} = \sqrt{p_3^2 S_{p_2}^2 + p_2^2 S_{p_3}^2 + S_{p_2}^2 S_{p_3}^2} \dots\dots\dots (2)$$

$$t = \frac{p_2 p_3}{S_{p_2 p_3}} \dots\dots\dots (3)$$

Pengaruh *Debt to equity rasio* terhadap *Tobin's Q* melalui ROE sebagai variabel moderating.

$$p_2 = 0,213$$

$$S_{p_2} = 1,144$$

$$p_3 = -0,068$$

$$S_{p_3} = 0,001$$

$$\text{Koefisien pengaruh tidak langsung} = p_2 \times p_3$$

$$= 0,213 \times (-0,068) = \mathbf{0,0144}$$

$$\text{Standar error koefisien pengaruh tidak langsung (} S_{p_2 p_3} \text{)}$$

$$S_{p2p3} = \sqrt{p_3^2 Sp_2^2 + p_2^2 Sp_3^2 + Sp_2^2 Sp_3^2}$$

$$S_{p2p3} = \sqrt{(-0,068)^2(1,144)^2 + (0,213)^2(0,001)^2 + (1,144)^2(0,001)^2}$$

$$S_{p2p3} = \sqrt{0,00605159526 + 0,00000004536 + 0,00000130873}$$

$$S_{p2p3} = \sqrt{0,00605294935} = \mathbf{0,07780070276}$$

Nilai t pengaruh tidak langsung

$$t = \frac{p_{2p3}}{Sp_{2p3}} = \frac{0,0144}{0,0778} = \mathbf{0,1850899}$$

Oleh karena nilai t hitung < t tabel yaitu 0,185 < 1,667 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien pengaruh tidak langsung sebesar 0,185, nilai signifikansi 0,937 > 0,05 yang artinya *Return on equity* tidak mediasi pengaruh struktur modal terhadap *Tobin's Q*. Semakin tinggi nilai *Return on equity* tidak memperkuat hubungan DER terhadap *Tobin's Q*.

Pengaruh *Growth* terhadap *Tobin's Q* melalui ROE sebagai variabel moderating.

$$p_2 = 0,106$$

$$Sp_2 = 6,551$$

$$p_3 = -0,068$$

$$Sp_3 = 0,001$$

$$\text{Koefisien pengaruh tidak langsung} = p_2 \times p_3$$

$$= 0,106 \times (-0,068) = \mathbf{0,007208}$$

Standar error koefisien pengaruh tidak langsung (Sp_{2p3})

$$S_{p2p3} = \sqrt{p_3^2 Sp_2^2 + p_2^2 Sp_3^2 + Sp_2^2 Sp_3^2}$$

$$S_{p2p3} = \sqrt{(-0,068)^2(6,551)^2 + (0,106)^2(0,001)^2 + (6,551)^2(0,001)^2}$$

$$S_{p2p3} = \sqrt{0,19844173 + 0,000000011236 + 0,0000042915601}$$

$$S_{p2p3} = \sqrt{0,19844603279}$$

$$= \mathbf{0,44547281936}$$

Nilai t pengaruh tidak langsung

$$t = \frac{p_{2p3}}{Sp_{2p3}} = \frac{0,007208}{0,445472} = \mathbf{0,0161}$$

Oleh karena nilai t hitung $< t$ tabel yaitu $0,0161 < 1,667$ maka dapat disimpulkan bahwa koefisien pengaruh tidak langsung sebesar 0,0161, nilai signifikansi $0,302 > 0,05$ yang artinya ROE tidak mediasi pengaruh *Growth* terhadap *Tobin's Q*. Semakin tinggi nilai ROE tidak memperkuat hubungan *Growth* terhadap *Tobin's Q*.

4.PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dapat di tarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015 (H_1 diterima).
2. Pertumbuhan penjualan (*Growth*) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015 (H_2 ditolak).
3. *Return on equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015 (H_3 ditolak).
4. DER berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015 (H_4 diterima).
5. Pertumbuhan penjualan (*Growth*) tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015 (H_5 ditolak).
6. ROE tidak memediasi DER terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015 (H_6 ditolak).
7. ROE tidak memediasi *Growth* terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015 (H_7 ditolak).

4.1 Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Sampel dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI periode tahun 2012-2015, sehingga hasil penelitian tidak dapat di generalisasi untuk perusahaan lain.
2. Dalam perusahaan manufaktur masih ada pembagian kelompok/ sub sektor yang berbeda-beda, sehingga kemungkinan ada bias industri.

Saran

Saran yang dapat disampaikan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: bagi perusahaan sampel, sebaiknya juga memperhatikan strategi pertumbuhan penjualan, karena pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan keberhasilan investasi pada masa lalu dan dapat menjadikan prediksi pertumbuhan pada masa yang akan datang, pertumbuhan penjualan akan meningkatkan kinerja keuangan dan juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amanah, Rizkita Dwi. 2015. *Pengaruh Struktur Modal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB).Vol. 22 No. 2 Mei 2015.
- Amijaya, Tisna. 2016. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Sales Growth Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014)*, Thesis.
- Andayani, Niluh Sri, 2017. *Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Ipo Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pt Garuda Indonesia (Persero) Tbk*. ISSN: 2337-3067 E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 6.4 (2017): 1317-1342.
- Ayuningrum, Niken (2017). *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening*. ISSN: 2579-969X Jurnal Riset Terapan Akuntansi, Vol. 1 No. 1 Januari 2017.
- Dewi, Ayu Kemara, (2017) *Pengaruh Profitabilitas, Aktiva Tidak Berwujud, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan*. E-

- Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 4, 2017: 2161-2190 ISSN : 2302-8912
- Ghozali, Imam. 2011. *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hunsan, Suad. 2016. *Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi keempat. Jogjakarta: BPFE.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz Jr. 2012. *Prinsip-prinsip manajemen keuangan fundamentals of financial management*. Edisi 13, buku . Jakarta: Salemba 4.
- Hamidy R.R., Wiksuana B.G.I., Artini S.G.L. 2015. “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia”. *E-jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol. 4 No. 10 Hal 665-682 ISSN : 2337-3067, (Diakses Agustus 2017).
- ICMD (Indonesian Capital Market Directory). 2015.
- ICMD (Indonesian Capital Market Directory). 2016.
- Kartika, Andi. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. INFOKAM Nomor I Th. XI.
- Keown, A. J. dan J. D. martin. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Lestari, 2017. *Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT Vol.2, S1, September 2017: 293 – 306 P-ISSN: 2527–7502 E-ISSN: 2581-2165.
- Manopo, (2016). *The Influence Of Capital Structure, Company Size And Profitability Towards Automotive Company Value*. ISSN 2303-1174 Jurnal EMBA 485 Vol.4 No.2 Juni 2016, Hal. 485-497.
- Manurung, e. Batara. 2016. *Factors Affecting Tobin's Q Coal Mining Company Registered In Indonesia Stock Exchange*. P-ISSN: 2407-5434 E-ISSN:

2407-7321. Available online at <http://journal.ipb.ac.id/index.php/ijbe> DOI number: 10.17358/IJBE.2.2.130.

Meidiawati, 2016. *Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. ISSN: 2460-0585 Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 5, Nomor 2, Februari 2016.

Pantow, Mawar Sharon R. et al. 2015. *Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal EMBA Vol.3 No.1, Hal.961-971, ISSN 2303-1174.

Pattweekongka, Supawadee and Kulkanya Napompech. 2014. *Determinants Of Capital Structure: Evidence From Thai Lodging Companies*. International Journal of Arts & Sciences, CD-ROM. ISSN: 1944-6934: 07(04):45–52 (2014).

Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.

Tian et al, 2014 (*Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan. Forthcoming in Australasian Accounting Business & Finance Journal*).

Wahyuni, (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi*. ISSN: 2302-8912 E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 2, 2016: 1338-1367.

Wijaya, I Putu A.S. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham*, ISSN: 2302-8556 E-Jurnal 6.3 (2014):514-530.

www.idx.co.id