

PENGARUH PROFITABILITAS DAN *GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX*

Andanika ¹
Ismawati ²

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah profitabilitas dan *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sebanyak 14 perusahaan selama lima tahun dengan periode tahun 2011-2015.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2011-2015. Teknik pengambilan sampel dengan cara *purposive sampling*. Teknik pengambilan data yaitu penelusuran data *online* laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dan analisis jalur (*path analysis*) untuk analisis data dengan bantuan program SPSS Ver. 21.

Penelitian ini memperoleh hasil bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE) dan *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, sedangkan *growth opportunity* yang diproksikan dengan *price earning ratio* (PER) dan *Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian dengan menggunakan variabel *intervening* memperoleh hasil bahwa struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur modal mampu memediasi pengaruh pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan.

Keywords: Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Sejak awal perusahaan didirikan, para pimpinan perusahaan sudah menetapkan maksud dan tujuan yang akan dicapai oleh perusahaan. Tujuan dari suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kekayaan atau mencari laba (*profit oriented organization*). Pada perusahaan yang telah *go public* dalam praktiknya, menurut ahli keuangan memiliki tujuan tidak jauh berbeda satu sama lainnya. Artinya semua tujuan perusahaan didirikan adalah sama. Namun cara untuk

¹ UIN Alauddin Makassar

² UIN Alauddin Makassar

mencapai tujuannya yang berbeda. Berikut ini beberapa tujuan perusahaan antara lain: (1) memaksimalkan nilai perusahaan, (2) maksimalisasi laba (3) menciptakan kesejahteraan *stakeholder*, dan (4) menciptakan citra perusahaan. Semua tujuan ini lebih banyak dibebankan kepada manajer keuangan dengan dibantu oleh manajer lainnya. Tugas manajer keuangan dalam hal memaksimalkan nilai perusahaan adalah memaksimalkan nilai saham perusahaan.³

Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi maka apabila pemilik perusahaan tidak mampu menampilkan sinyal yang baik tentang nilai perusahaan, nilai perusahaan akan berada di atas atau di bawah nilai yang sebenarnya. Sedangkan menurut Karnadi nilai perusahaan bagi perusahaan yang sudah *go public*, dapat ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dari *listing price*.⁴ Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan.

Beberapa faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan diantaranya profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal. Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Husnan, profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Sedangkan menurut Shapiro, "*profitability ratios measure managements objectiveness a indicated return on sales, assets and owners equity*". Oleh karena itu, Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, *supplier*, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan.⁵

Profitabilitas penting dalam usaha memepertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Dengan demikian, setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan maka

³Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, (Jakarta : Prenamedia Group, 2010) h. 8

⁴Ira Prawita Sari Dan Indira, *Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Leverage dengan Debt Covenant Sebagai Variabel Moderating*".

⁵Yangs Analisa , *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, Skripsi (Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, 2011) h.4

kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin. Profitabilitas adalah rasio dari efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi.⁶

Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diukur dengan *Return On Equity* (ROE). ROE merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat).⁷

Sehingga dapat dikatakan bahwa selain memerhatikan efektivitas manajemen dalam mengelola investasi yang dimiliki perusahaan, investor juga memerhatikan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan secara efektif untuk menciptakan laba bersih. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal.⁸

Growth Opportunity adalah peluang pertumbuhan yang tinggi rendahnya suatu perusahaan di masa depan yang dapat menentukan keputusan investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang. *Growth opportunity* bagi setiap perusahaan berbeda-beda, hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang

⁶Sri Hermuningsih, *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Jurnal h. 128

⁷Sri Hermuningsih, *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Jurnal h. 128

⁸Sri Hermuningsih, *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Jurnal h. 128-129

diambil oleh manajer keuangan. Menurut chen, perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan 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.⁹

Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Menurut Yuliani, pentingnya struktur modal bagi setiap perusahaan dikarenakan memiliki efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan sehingga manajer keuangan harus mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal agar dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham perusahaan. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Selanjutnya menurut Dibiyanoro, struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga memaksimalkan nilai Perusahaan.¹⁰

Jakarta Islamic Index yang merupakan indeks yang terdiri dari 30 saham mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau Indeks yang berdasarkan syariah Islam. Sama dengan pengertian di atas, Mustafa Edwin Nasution mendefinisikan *Jakarta Islamic index* dengan 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah.¹¹ Sejak *Jakarta Islamic Index* diluncurkan pada tahun 2000-2007, trendnya terus meningkat disisi lain, indeks harga saham gabungan (IHSG) mengalami fluktuasi begitu juga dengan indeks LQ-45. Kondisi ini menunjukkan bahwa kinerja *Jakarta Islamic Index* terus meningkat dan lebih stabil walaupun relatif baru dibandingkan dengan IHSG dan LQ-45. Obyek dalam penelitian ini adalah pada sektor perusahaan yang masuk kelompok *Jakarta Islamic Index* karena perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic index* kinerjanya terus meningkat dan tidak

⁹Sri Hermuningsih, *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan, Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Jurnal h.129

¹⁰ Ida Bagus Made Dwija Bhawa Dan Made Rusmala Dewi S., *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi*, Jurnal (Bali : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, 2015)

¹¹ <https://3kh4.wordpress.com/2013/11/09/jakarta-islamic-indeks-jii/> (diakses 20 desember 2016)

mengandung unsur spekulatif maupun keuntungan yang tetap, sehingga perusahaan akan adil dalam pembagian keuntungan.¹²

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory

Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa manajemen selalu mengungkapkan informasi yang diinginkan oleh investor, khususnya apabila informasi tersebut ada berita baik (good news). Informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi. *Signalling theory* adalah informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *non-financial* yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Tujuan dari teori *Signalling* adalah menaikkan nilai suatu perusahaan saat melakukan penjualan saham. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Menurut Megginson, Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditanggapi oleh pasar dan di presepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk.

Menurut Allen dan Faulhaber, perusahaan yang berkualitas buruk tidak mudah untuk meniru perusahaan yang berkualitas baik yang melakukan *underpricing*, hal ini disebabkan karena cash flow periode berikutnya akan mengungkapkan tipe perusahaan tersebut (baik atau buruk). Sinyal yang baik adalah yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang nilai perusahaannya lebih rendah karena faktor biaya.¹³

Nilai Perusahaan

Menurut Brigham, nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Berbagai kebijakan

¹²Galishia Putry, Iman Sugema dan Deni Lubis, *Analisis Perbandingan Excess Return Jakarta Islamic Index dan Indeks Harga Saham Gabungan*, Jurnal (Institut Pertanian Bogor : Fakultas Ekonomi dan Manajemen) h. 119

¹³ Nourma Listiana, *Likuiditas Pasar Saham Dan Asimetri Informasi Di Seputar Pengumuman Laba Triwulan*, skripsi (Semarang : Fakultas Ekonomi Diponegoro, 2011) h.10

diambil oleh manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan pemegang saham tercermin pada harga saham. Sedangkan menurut Sujoko dan Subiantoro, nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.¹⁴

Profitabilitas

Menurut Chen, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya. Selanjutnya menurut Petronila dan Mukhlisin, profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan.¹⁵ Menurut Horne dan John bahwa, rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu *return on asset* (ROA) *return on equity* (ROE). Perusahaan tidak harus menggunakan semua ukuran tetapi yang dianggap penting saja.

Growth Opportunity

Menurut Datta dan Agarwal, menemukan bahwa Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi menginginkan menikmati keuntungan dari pertumbuhan dan oleh karena itu cenderung berinvestasi dari dana internal untuk menciptakan *leverage* yang rendah. Menurut Setyabudi, dalam penelitiannya juga menghasilkan temuan yang sependapat dengan Datta dan Agarwal. Kesempatan bertumbuh diukur dengan *market to book ratio* yang merupakan rasio dari *market value of asset*. Rasio ini untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada

¹⁴Irvan Deriyarso, *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi (Semarang : Fakultas Ekonomi dan Bisnis) h. 14

¹⁵ Bramantyo Djohanputro, *Manajemen Keuangan Korporat* h. 23

di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan Perusahaan semakin dipercaya.¹⁶

Struktur Modal

Menurut Weston dan Brigham, struktur modal merupakan kombinasi atau bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca sumber modal perusahaan. Pengertian struktur modal dibedakan dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan antara seluruh hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan modal sendiri.¹⁷

METODE PENELITIAN

Data

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2011-2015 sebanyak 30 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan menghasilkan sampel sebagai berikut:

Tabel 1. Sampel Penelitian

KRITERIA	JUMLAH
Perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	30
Perusahaan yang tidak konsisten terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> selama periode pengamatan (2011-2015).	(13)
Perusahaan tidak memiliki data-data lengkap untuk data variabel selama periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2015	0
Perusahaan tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan Perusahaan selama periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.	(3)
Jumlah Perusahaan yang menjadi sampel penelitian	14
Jumlah pengamatan selama periode 2011 sampai dengan 2015	70

¹⁶Sutrisno, *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi*, h. 224

¹⁷Bonifasius Tommy Kurniawan Admaja, *Pengaruh Profitability, Tangibility, Growth Opportunity, Corporate Tax, Non-Debt Tax Shield, Dan Inflation Rate Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur*, Skripsi (Surakarta: Universitas Sebelas Maret Surakarta, 2010) h. 13

Berdasarkan tabel tersebut, maka dapat dilihat bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 14 perusahaan, dengan 5 tahun pengamatan. Maka tahun observasi x 14 sampel = 70 observasi. Sampel tersebut dipilih karena memenuhi semua kriteria yang ditentukan sesuai dengan kebutuhan analisis penelitian. Berikut ini adalah tabel sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

Teknik Pengolahan dan Analisis Data

Analisis regresi berganda digunakan sebagai alat analisis. Tujuannya adalah untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas dalam memengaruhi variabel tidak bebas secara bersama-sama ataupun secara parsial. Koefisien analisis jalur didapatkan dari dua persamaan regresi dan satu koefisien korelasi. Dua persamaan regresi tersebut diperoleh dari tanda anak panah garis lurus satu arah. Pertama, yaitu regresi dari variabel X_1 ke variabel X_2 dan dari variabel X_3 ke variabel X_2 . Kedua, yaitu regresi dari variabel X_1 ke variabel Y , dari variabel X_2 ke variabel Y dan dari variabel X_3 ke Y . Sedangkan satu koefisien korelasi diperoleh dari koefisien korelasi hubungan antara X_1 dan X_3 . Persamaan regresi dengan linier berganda dalam penelitian ini adalah:¹⁸

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_2 \dots\dots\dots (1)$$

$$Y_2 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_3 + e_1 \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

Y_1 = Nilai Perusahaan

Y_2 = Struktur Modal

β_0 = Konstanta Nilai Perusahaan

β_1 = Koefisien Regresi untuk variabel Profitabilitas

β_2 = Koefisien Regresi untuk variabel struktur modal

β_3 = Koefisien Regresi untuk variabel *growth opportunity*

Untuk menghitung beberapa variabel yang digunakan dalam model penelitian, digunakan beberapa rumus umum.

¹⁸Agus Kuncoro , *Analysis Multivariat* (Bandung : Penerbit Alfabeta), h. 217

Nilai Perusahaan¹⁹

$$Q = \frac{E + D}{E + D}$$

Dimana Q= nilai perusahaan; D= nilai buku dari total utang; 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 beredar. EBV (*Equity Book Value*) diperoleh dari selisih total asset dengan total kewajiban.

Profitabilitas²⁰

$$\text{Return On Equity} = \frac{L}{M} \frac{B}{S}$$

Growth Opportunity²¹

$$P \quad E \quad R = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Struktur Modal²²

Dalam model empiris yang diestimasi, variabel struktur modal diperlakukan sebagai *intervening variabel*, dan dihitung dengan formula berikut:

$$D \quad t \quad e = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total E}}$$
$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{T}{T} \frac{U}{A}$$

Pengujian Asumsi Klasik

Penggunaan uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan pada penelitian ini. Tujuan lainnya untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan mempunyai data yang terdistribusikan secara normal, bebas dari autokorelasi, multikolinieritas serta heterokedistisitas.

- a. Uji normalitas
- b. Uji multikolinieritas
- c. Uji autokorelasi
- d. Uji heteroskedastisitas

¹⁹ Sri Hermuningsih, *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Jurnal h. 138

²⁰ Sri Hermuningsih, *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Jurnal h. 138

²¹ Sri Hermuningsih, *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Jurnal h. 138

²² Sutrisno, *Manajemen Keuangan: Teori Konsep Dan Aplikasi*, h. 224

Setelah pengujian Asumsi Klasik dilakukan, maka prosedur selanjutnya adalah melakukan pengujian terhadap hipotesis. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan 3 uji, yaitu uji analisis jalur (*path analysis*), uji koefisien determinasi (R^2) dan uji statistik (uji parsial).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk melihat distribusi data dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Berikut ini statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 2
Descriptive Statistics

		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	0	7.89	91.39	32.6483	14.10112
growth_opportunity	0	7.56	48.39	20.0303	9.51969
nilai_perusahaan	0	.12	11.01	2.7413	2.30494
struktur_modal	0	.28	3.35	1.2313	.75015
Valid N (listwise)	0				

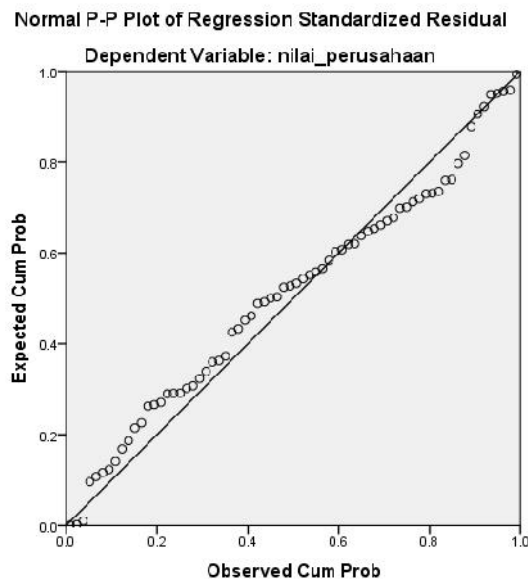
Dari hasil analisis deskriptif di atas, kita dapat melihat bahwa jumlah data yang diobservasi dalam penelitian (N) ini adalah 70. Pada profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan mempunyai nilai minimum 7.89, nilai maksimum sebesar 91.39 dan *mean* sebesar 32.6483 dan standar deviasinya sebesar 14.10112. Pada variabel *growth opportunity* nilai minimumnya sebesar 7.56, nilai maksimum sebesar 48.39 dan *mean* sebesar 20.0303 dan standar deviasinya sebesar 9.51969. Pada variabel struktur modal nilai minimumnya sebesar 0.28, nilai maksimum sebesar 3.35 dan *mean* sebesar 1.2313 dan standar deviasinya sebesar 0.75015 Nilai perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 0.12, nilai maksimum sebesar 11.01, *mean* 2.7413 dan standar deviasi 2.30494.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tujuan dilakukannya uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, residual memiliki distribusi normal. Cara yang dilakukan untuk

melihat melihat normalitas adalah menggunakan normal *probability plot*, dan uji *kolmogorov-smornov* (K-S). Dalam normal *probability plot*, jika distribusi data residual normal maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.²³



Tabel 4.2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		70
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1.55409542
	Absolute	.093
Most Extreme Differences	Positive	.093
	Negative	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		.778
Asymp. Sig. (2-tailed)		.580

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan pada gambar P-plot tersebut, kita dapat melihat bahwa titik-titik pada gambar P-Plot mengikuti arah garis diagonal dari garis diagonal yang

²³ Yangs Analisa , *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, Skripsi h. 43

menunjukkan bahwa distribusi data dalam penelitian terdistribusi secara normal dan model regresi yang diuji dengan menggunakan grafik tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Simirnov (KS) menunjukkan nilai ASymp. Sig. (2-tailed) sebesar $0.580 > 0.05$ yang berarti data dalam penelitian terdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan-kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya.

Tabel 3
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
	.739 ^a	.545	.525	1.58902	1.925

a. Predictors: (Constant), struktur_modal, profitabilitas, growth_opportunity

b. Dependent Variable: nilai_perusahaan

Nilai DW sebesar 1.925 pada tingkat signifikansi 0.05, jumlah sampel (n) 70 dan jumlah variabel independen 2 ($k=2$), memberikan nilai dU (batas atas) 1.703 dan nilai dL (batas bawah) 1.525. Oleh karena itu, nilai DW hitung $> dU$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi.²⁴

Uji multikolinearitas

Untuk menguji multikolinearitas dengan cara melihat nilai VIF masing-masing variabel independen, jika nilai VIF < 10 , maka dapat disimpulkan data bebas dari gejala multikolinearitas.²⁵

²⁴Agus Tri Basuki Dan Nano Prawoto, *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis* (Jakarta : Penerbit Rajagrafindo Persada) h. 150

²⁵Yangs Analisa , *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, Skripsi h. 45

Tabel 4
Coefficients^a

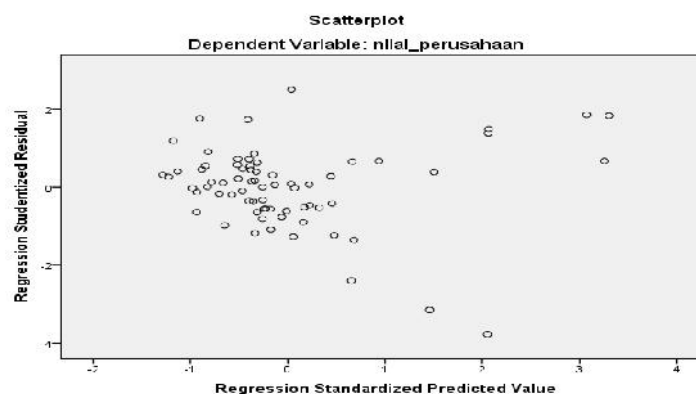
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Profitabilitas	.987	1.013
growth_opportunity	.883	1.132
struktur_modal	.883	1.132

a. Dependent Variable: nilai_perusahaan

Berdasarkan pada pengamatan tersebut, kita dapat melihat bahwa nilai tolerance. Pada variabel profitabilitas sebesar $0.987 > 0.1$ dan VIF sebesar $1.013 < 10$ yang menunjukkan bahwa pada variabel profitabilitas tidak terjadi masalah multikolonieritas. Pada variabel *Growth opportunity* sebesar $0.883 > 0.1$ dan VIF sebesar $1.132 < 10$ yang menunjukkan bahwa pada variabel *growth opportunity* tidak terjadi masalah multikolonieritas. Pada variabel struktur modal sebesar $0.883 > 0.1$ dan VIF sebesar $1.132 < 10$ yang menunjukkan bahwa pada variabel struktur modal tidak terjadi masalah multikolonieritas.

Uji Heteroskedasitas

Tujuan uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya.²⁶



²⁶Agus Tri Basuki dan Nano Prawoto, *Analisis Regeresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis* (Jakarta : Penerbit Rajagrafindo Persada) h. 149

Pada grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu Y. hal ini dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedasitas pada model regresi ini.

Pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Berganda

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variansi variabel independen. Berikut ini hasil perhitungan dari uji determinasi.

Tabel 5
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	.342 ^a	.117	.090	.71541

a. Predictors: (Constant), growth_opportunity, profitabilitas

Nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan *R Square* sebesar 0.117, yaitu sebesar 11.7 % dari struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi dari profitabilitas dan *growth opportunity* sedangkan sisanya sebesar 88.3 % diterangkan oleh variabel lain.

Uji T

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel 6
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Std. Error	Beta		
(Constant)	.854	.275		3.111	.003
Profitabilitas	-.005	.006	-.088	-.768	.445
growth_opportunity	.026	.009	.336	2.921	.005

a. Dependent Variable: struktur_modal

Menunjukkan variabel profitabilitas memiliki t hitung sebesar -0.768 dengan t tabel sebesar 1.668 dan nilai signifikansi sebesar 0.445. Dimana nilai signifikansinya lebih besar dari atau 0.05 yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, yang berarti

H1 : profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, ditolak

Variabel *growth opportunity* memiliki t hitung sebesar 2.921 dengan t tabel sebesar 1.668 dan nilai signifikansi 0.005. Dimana nilai signifikansinya lebih kecil dari atau 0.05 yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal dan nilai t hitung > t tabel, yang berarti

H2 : *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal, diterima.

Untuk pengujian hipotesis ketiga, data dilihat dari hasil uji koefisien determinasi (R^2). Apabila nilai *adjusted R square* yang mendekati satu maka variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Tabel ini memperlihatkan hasil uji koefisien determinasi:

Uji koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variansi variabel independen. Berikut ini hasil perhitungan dari uji determinasi.

Tabel 7
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.739 ^a	.545	.525	1.58902

a. Predictors: (Constant), struktur_modal, profitabilitas, growth_opportunity

b. Dependent Variable: nilai_perusahaan

Pada tabel tersebut menunjukkan nilai R square sebesar 0.545. Hal ini berarti bahwa hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan mempunyai hubungan sebesar 54.5 %. Hubungan antar kedua variabel dikatakan

memiliki hubungan kuat karena > 50%. Sedangkan nilai *adjusted R square* 0.525, Hal ini berarti 52.5 % variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel nilai perusahaan, sedangkan sisanya 47.5% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

Uji T

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel 8
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2.331	.652		-3.573	.001
profitabilitas	.043	.014	.263	3.153	.002
growth_opportunity	.130	.021	.537	6.083	.000
struktur_modal	.862	.271	.281	3.177	.002

a. Dependent Variable: nilai_perusahaan

Berdasarkan tabel dapat dilihat bahwa variabel profitabilitas memiliki t hitung sebesar 3.153 dengan nilai t tabel sebesar 1.668 dan nilai signifikansi 0.002. Nilai signifikansi $0.002 < 0.05$ dan t hitung ($3.153 > 1.668$) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa **H3: profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, diterima.**

Variabel *growth opportunity* memiliki t hitung sebesar 6.083 dengan nilai t tabel sebesar 1.668 dan nilai signifikansi 0.000. Nilai signifikansi $0.000 < 0.05$ dan t hitung ($6.083 > 1.668$) yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa **H4: growth opportunity berpengaruh terhadap nilai perusahaan, diterima.**

Variabel struktur modal memiliki t hitung sebesar 3.177 dengan nilai t tabel sebesar 1.668 dan nilai signifikansi 0.002. Nilai signifikansi $0.002 < 0.05$ dan t hitung ($3.177 > 1.668$) yang menunjukkan bahwa struktur modal

berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa **H5: struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, diterima.**

Uji Analisis Jalur

Pengujian variabel *intervening* menggunakan *path analysis* atau sering disebut analisis jalur. Analisis jalur digunakan untuk menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel. Analisis jalur digunakan untuk mengetahui apakah variabel struktur modal merupakan variabel yang dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Interpretasi Analisis Jalur

Berdasarkan uji t yang tampak pada tabel 4.6 nilai *unstandardized* beta profitabilitas sebesar -0.005 dan tidak signifikan pada 0.445 yang berarti tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai koefisien *unstandardized* beta -0.005 merupakan nilai path atau jalur p1, sedangkan nilai *unstandardized* beta *growth opportunity* sebesar 0.026 dan signifikan pada 0.005 yang berarti berpengaruh terhadap struktur modal. Nilai koefisien *unstandardized* beta 0.026 merupakan nilai path atau jalur p2.

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_2$$

$$Y_2 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_3 + e_1$$

Berdasarkan pada uji t pada tabel 8 nilai *unstandardized* beta profitabilitas sebesar 0.043 dan signifikan pada 0.002 yang berarti profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, nilai *unstandardized* beta 0.043 merupakan nilai p4.

Nilai *unstandardized* beta *growth opportunity* sebesar 0.130 dan signifikan pada 0.000 yang berarti *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, nilai *unstandardized* beta 0.130 merupakan nilai p5.

Serta, nilai *unstandardized* beta struktur modal sebesar 0.862 dan signifikan pada 0.002 yang berarti struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, nilai *unstandardized* beta 0.862 merupakan nilai p3.

Berdasarkan hasil koefisien determinasi persamaan I pada tabel 4.5 diperoleh nilai *R square* sebesar 0.117, maka besarnya nilai $e_1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{0.883} = 0.9396808$. Nilai e_1 adalah jumlah varian variabel struktur modal atau variabel mediasi yang tidak dijelaskan oleh variabel independen seperti profitabilitas dan *growth opportunity*. Pengaruh kausal empiris antara variabel

profitabilitas (X_1), *growth opportunity* (X_2) terhadap struktur modal dapat digambarkan melalui persamaan struktural 1 (satu), yaitu :

$$\text{Struktur Modal} = b_1 + b_2 + b_3 + e_1 \quad \text{atau}$$

$$\text{Struktur Modal} = -0.005 \text{ profitabilitas} + 0.026 \text{ growth opportunity} + 0.9396808e1$$

Berdasarkan tabel 7 diperoleh nilai *R square* sebesar 0.545 maka besarnya nilai $e_2 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{0.455} = 0.6745369$. Nilai e_2 adalah jumlah varian variabel nilai perusahaan atau yang tidak dijelaskan oleh variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal. Pengaruh kausal empiris antara variabel profitabilitas (X_1), *growth opportunity* (X_2) dan struktur modal (X_3) terhadap nilai perusahaan dapat digambarkan melalui persamaan struktural 2 (dua), yaitu :

$$\text{Nilai perusahaan} = b_1 + b_2 + b_3 + e_2 \quad \text{atau}$$

$$\text{Nilai Perusahaan} = 0.043 \text{ profitabilitas} + 0.130 \text{ growth opportunity} + 0.862 \text{ struktur modal} + 0.688 e_2$$

Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Pada model jalur, penelitian ini akan menjelaskan pengaruh langsung dan tidak langsung variabel *exogenous* terhadap variabel *endogenous*

Pengaruh langsung

$$\text{Profitabilitas} = -0.005$$

$$\text{Growth opportunity} = 0.026$$

Pengaruh tidak langsung

$$\text{Profitabilitas} = (-0.005) (0.862) = -0.00431$$

$$\text{Growth opportunity} = (0.026) (0.862) = 0.022412$$

Total pengaruh (korelasi profitabilitas ke struktur modal) = 0.03869

Total pengaruh (korelasi *Growth opportunity* ke struktur modal) = 0.152412

Profitabilitas

$$Sp1p3 = \sqrt{P3^2 S1^2 + P1^2 S3^2 + S1^2 S3^2}$$

=

$$\sqrt{(0.862)^2 ((0.006)^2 + (-0.005)^2 (0.271)^2 + (0.006)^2 (0.271)^2)}$$

$$= \sqrt{0.000026749584 + 0.000001836025 + 0.000002643876}$$

$$= 0.0058833473$$

Berdasarkan hasil Sp1p3 ini kita dapat menghitung nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$T = \frac{P1P3}{S \ 1P3} = \frac{-0.0}{0.0} = -0.7325761646$$

Oleh karena t hitung = -0.7325761646 lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0.05 yaitu sebesar 1.668 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi -0.00431 tidak signifikan yang berarti tidak ada pengaruh mediasi.

Growth opportunity

$$\begin{aligned} Sp2p3 &= \sqrt{P3^2 S^2 + P1^2 S^2 + S^2 S^2} \\ &= \sqrt{(0.862)^2 (0.009)^2 + (0.026)^2 (0.271)^2 + (0.009)^2 (0.271)^2} \\ &= \sqrt{0.000060186564 + 0.000049646116 + 0.000005948721} \\ &= 0.010760176625 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil Sp2p3 ini kita dapat menghitung nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$T = \frac{P2P3}{S \ 2P3} = \frac{0.0}{0.01} = 2.0828654381$$

Oleh karena t hitung = 2.0828654381 lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0.05 yaitu sebesar 1.668 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi signifikan yang berarti ada pengaruh mediasi.

Hasil analisis jalur (path analysis) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh langsung terhadap struktur modal dan struktur modal dapat memediasi pengaruh profitabilitas ke nilai perusahaan, *growth opportunity* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap struktur modal dan struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh *growth opportunity* ke nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan **H6: profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, ditolak.** Sedangkan **H7: Growth opportunity berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, diterima**

Pembahasan Hasil Estimasi

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi berganda

bertanda negatif sebesar 0.768 dan nilai signifikansi sebesar 0.445 yang lebih besar dari (5%). Sehingga perhitungan variabel profitabilitas memperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Yang berarti bahwa ketika profitabilitas semakin meningkat maka struktur modal suatu perusahaan menurun. Perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang besar akan mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih besar pula sehingga ini akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan yaitu dimana didalam membiayai kegiatan usahanya, seperti mengembangkan produk atau kebutuhan melakukan investasi, memungkinkan perusahaan untuk cenderung memilih menggunakan modal sendiri yaitu dari dana internalnya terlebih dahulu, seperti dalam bentuk laba yang ditahan sebagai dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan daripada menggunakan dana eksternal atau dana yang berasal dari pihak luar yaitu utang sehingga tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan relative rendah serta akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan dan biaya modal/utang yang tinggi.

Pendapat tersebut sebagai hasil penelitian yang diperoleh telah didukung dan sesuai dengan salah satu teori struktur modal yaitu Weston dan Brigham, mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Sedangkan berdasarkan pada *pecking order theory* bahwa perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar cenderung akan menggunakan utang yang lebih kecil dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil.²⁷

²⁷ Hasni Yusrianti. *Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia* : Fakultas Ekonomi UNSRI 2013 Jurnal h. 65

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil perhitungan uji hipotesis secara parsial (uji t), diperoleh nilai signifikansi variabel *growth opportunity* sebesar 0.005 yang artinya nilai tersebut ternyata lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0.05. Hal ini berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel *growth opportunity* dengan variabel struktur modal sehingga hipotesis dalam penelitian ini diterima karena didukung oleh data penelitian dan menunjukkan bahwa *growth opportunity* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil penelitian ini juga, diperoleh hasil koefisien regresi variabel *growth opportunity* sebesar 2.921. koefisien regresi *growth opportunity* bertanda positif sehingga menunjukkan variabel *growth opportunity* ini memiliki arah pengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2011-2015. Dengan arah pengaruh tersebut menandakan bahwa semakin tinggi *growth opportunity*, maka struktur modalnya semakin meningkat.

Hal ini berarti dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa dalam struktur modal perusahaan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan yang dialami perusahaan, maka semakin tinggi pula jumlah penggunaan utang yang digunakan oleh perusahaan didalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya dibandingkan menggunakan modal sendiri dan sebaliknya sehingga memungkinkan modal asing dari pihak eksternal paling diutamakan terlebih dahulu sebagai sumber alternatif pertama untuk mendanai kegiatan perusahaan dalam mencapai pertumbuhan yang tinggi. Hal ini terjadi karena perusahaan yang berpeluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi dan dana/modal yang dibutuhkannya pasti tidaklah sedikit dan kemungkinan dana internal yang dimiliki jumlahnya terbatas sehingga perusahaan sebaiknya melakukan pinjaman utang kepada pihak eksternal untuk membiayai aktivitasnya. Tetapi dalam hal ini diharapkan perusahaan harus tetap memperhatikan tingkat penggunaan utangnya. Walaupun penggunaan utang memberikan manfaat tetapi karena penambahan/peningkatan jumlah modal asing atau utang jangka panjang yang terlalu berlebihan daripada modal sendiri justru akan memperbesar resiko perusahaan, yaitu meningkatnya peluang kebangkrutan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Teori *trade off* struktur modal menyatakan bahwa

perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat menggunakan utang dan beban/biaya yang ditimbulkan dari penggunaan utang untuk mencapai struktur modal optimal.²⁸

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi dengan nilai signifikansi sebesar 0.002 yang lebih kecil dari 0.05. Sehingga perhitungan variabel profitabilitas memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Yang berarti bahwa ketika profitabilitas semakin meningkat maka nilai perusahaan suatu perusahaan akan meningkat. Meningkatnya pendapatan bersih suatu perusahaan dapat pula meningkatkan profitabilitas yang diwakilkan dengan indikator ROE (*return on equity*) dan indikator ROA (*return on asset*) oleh karena peningkatan profitabilitas ini maka harga saham perusahaan meningkat sehingga menambah nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dimungkinkan karena sentiment positif para pelaku pasar (investor) untuk membeli saham yang dikarenakan investor melihat terjadi kenaikan laba bersih perusahaan sepanjang tahun pengamatan, sehingga investor memandang bahwa kinerja perusahaan *Jakarta Islamic Index* sangat baik.

Pendapat tersebut sebagai hasil penelitian yang diperoleh telah didukung dan sesuai dengan salah satu teori *signaling* yang menyatakan bahwa ketika investor menerima informasi yang baik terhadap kinerja suatu perusahaan, maka investor akan bereaksi yaitu membeli saham. Semakin banyak investor yang tertarik, maka harga saham yang tercipta akan meningkat dan meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan akan meningkat pula.²⁹ Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori Husnan yang menyatakan bahwa semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan dimasa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di

²⁸ Hasni Yusrianti. *Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia* : Fakultas Ekonomi UNSRI 2013 Jurnal h. 71

²⁹ Sustari Alamsyah, *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. (Studi Pada Perusahaan Indeks Kompas 100 periode 2010-2013), Skripsi, h.153

mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutupi investasi yang digunakan. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dalam laba ditahan, sehingga informasi dalam ROA akan menjadi nilai positif bagi investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan uji hipotesis secara parsial (uji t), diperoleh nilai signifikansi variabel *growth opportunity* sebesar 0.000 yang artinya nilai tersebut ternyata lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0.05. Hal ini berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel *growth opportunity* dengan variabel nilai perusahaan sehingga hipotesis dalam penelitian ini diterima karena didukung oleh data penelitian dan menunjukkan bahwa *growth opportunity* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian ini juga, diperoleh hasil koefisien regresi variabel *growth opportunity* sebesar 6.083. koefisien regresi *growth opportunity* bertanda positif sehingga menunjukkan variabel *growth opportunity* ini memiliki arah pengaruh secara positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2011-2015. Dengan arah pengaruh tersebut menandakan bahwa semakin tinggi *growth opportunity*, maka nilai perusahaan semakin meningkat.

Berdasarkan pada *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan untuk menghindari biaya keagenan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Sebaliknya, menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan utang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Selain itu, dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya banyak perusahaan menggunakan utang sehingga memungkinkan modal asing dari pihak eksternal paling diutamakan terlebih dahulu sebagai sumber alternatif pertama untuk mendanai kegiatan perusahaan dalam mencapai pertumbuhan yang tinggi. Hal ini terjadi karena perusahaan yang

berpeluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi. Walaupun penggunaan utang memberikan manfaat tetapi karena penambahan/peningkatan jumlah modal asing atau utang jangka panjang yang terlalu berlebihan daripada modal sendiri justru akan memperbesar resiko perusahaan, yaitu meningkatnya peluang kebangkrutan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.³⁰

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel struktur modal memiliki nilai koefisien regresi dengan nilai signifikansi sebesar 0.002 yang lebih kecil dari 0.05. Sehingga perhitungan variabel struktur modal memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Berdasarkan pengujian hipotesis, dapat dijelaskan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan signifikan. Pengujian hipotesis ini dapat diartikan bahwa penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan meningkat signifikan. Penelitian menegaskan bahwa struktur modal dari perusahaan properti dan real estate di BEI belum mencapai titik optimalnya, sesuai dengan teori MM yang menyatakan apabila terjadi peningkatan nilai perusahaan akan disebabkan oleh penambahan utang selama struktur modal berada di bawah titik optimalnya, hal tersebut dijelaskan oleh *Trade-off Theory* dimana manfaat dari peningkatan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat penggunaan utang tersebut meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan karena peningkatan jumlah utang (utang masih di bawah titik optimalnya) disebabkan oleh manajemen perusahaan yang menggunakan utang tersebut untuk ekspansi usaha dari perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian analisis jalur (*path analysis*) diperoleh hasil bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai

³⁰ Hasni Yusrianti. *Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia* : Fakultas Ekonomi UNSRI 2013 Jurnal h. 65

perusahaan, hal ini dapat dilihat dari pengujian pengaruh struktur modal sebagai variabel *intervening* dengan melihat nilai t hitung sebesar -0.7325761646 yang lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0.05 yaitu sebesar 1.668, yang berarti bahwa koefisien mediasi sebesar -0.00431 tidak memiliki pengaruh mediasi. Berdasarkan pada penelitian ini struktur modal tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan namun profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung.

Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas (*profitability*) yang tinggi mampu membiayai kegiatan usahanya dengan laba ditahan yang dimilikinya, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hasil ini didukung oleh Elim dan Yusfarita yang menyatakan profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh negatif namun signifikan terhadap struktur modal, begitu pula dengan Kazemi dan Ansari didalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas (*profitability*) negatif signifikan terhadap semua rasio utang. Temuan penelitian ini mendukung hasil penelitian Mas'ud yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara profitabilitas (*profitability*) dengan struktur modal perusahaan. Kesimpulan penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam menjalankan aktivitasnya belum efisien, terlihat dari masih relatif kecilnya keuntungan yang diperoleh terhadap investasi aktiva.³¹

Berdasarkan hubungannya dengan profitabilitas dan nilai perusahaan bahwa Perusahaan yang memiliki profitabilitas besar setiap tahunnya, cenderung diminati oleh banyak investor. Para investor beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai profit besar akan menghasilkan return yang besar pula. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut di pasar modal.

³¹Ginanjari Indra Kusuma, Suhadak, dan Zainul Arifin *Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011)* skripsi h. 09

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian analisis jalur (*path analysis*) diperoleh hasil bahwa struktur modal dapat memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan, hal ini dapat dilihat dari pengujian pengaruh struktur modal sebagai variabel *intervening* variabel struktur modal memiliki t hitung = 2.0828654381 lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0.05 yaitu sebesar 1.668 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi signifikan yang berarti ada pengaruh mediasi. Berdasarkan pada penelitian ini struktur modal dapat memediasi hubungan antara *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. Disamping itu, *growth opportunity* juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung.

Hal ini disebabkan perusahaan yang berpeluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi Walaupun penggunaan utang memberikan manfaat tetapi karena penambahan/peningkatan jumlah modal asing atau utang jangka panjang yang terlalu berlebihan daripada modal sendiri justru akan memperbesar resiko perusahaan, yaitu meningkatnya peluang kebangkrutan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (RoE) dan *Return on Asset* (RoA) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. Variabel *Growth Opportunity* yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) dan *Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
3. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur modal mampu memediasi pengaruh pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Tri Basuki Dan Nano Prawoto, *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis* (Jakarta : Penerbit Rajagrafindo Persada)
- Bonifasius Tommy Kurniawan Admaja. "Pengaruh Profitability, Tangibility, Growth Opportunity, Corporate Tax, Non-Debt Tax Shield, Dan Inflation Rate Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur". *Skripsi*. (Surakarta : Universitas Sebelas Maret, 2010)
- Bramantyo Djohanputro. "*Manajemen Keuangan Korporat*". (Jakarta : PT Mitra Kesjaya, 2008)
- Brigham Dan Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Essentials Of Financial Management* (Edisi 11 Buku 2 Jakarta Selatan : Penerbit Salemba Empat, 2011)
- David Sukardi Kodrat Dan Christian Herdinata, *Manajemen Keuangan Based On Empirical Research*, (Edisi 1 ; Yogyakarta : Graha Ilmu, 2009)
- Eka Amelia Kusumaningrum. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal". *Jurnal*
- Galishia Putry, Iman Sugema dan Deni Lubis. "*Analisis Perbandingan Excess Return Jakarta Islamic Index dan Indeks Harga Saham Gabungan*". *Jurnal* (Institut Pertanian Bogor : Fakultas Ekonomi dan Manajemen)
- Ginjar Indra Kusuma, Suhadak , dan Zainul Arifin *Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011)*
- Hasni Yusrianti. *Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia* : Fakultas Ekonomi UNSRI 2013
- Hasni Yusrianti. *Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan Growth Opportunity Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia* : Fakultas Ekonomi UNSRI 2013
- <https://3kh4.wordpress.com/2013/11/09/jakarta-islamic-indeks-jii/> (diakses pada 20 desember 2016)

- Hudan Diandono. "Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Masuk Jakarta Islamic Index". (Yogyakarta : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, 2012)
- Sudana, I Made. "*Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*". (Jakarta : Penertbit Erlangga)
- Ida Bagus Made Dwija Bhawa dan Made Rusmala Dewi S. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi". Jurnal (Bali : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana,2015)
- IDX, Laporan Keuangan dan Tahunan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek Indonesia,(www.idx.co.id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangan_dantahunan.aspx),diakses tanggal 23 desember 2016.
- Irvan Deriyarso. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". skripsi (semarang : fakultas ekonomi dan bisnis)
- Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, (Jakarta : Prenamedia Group, 2010)
- Kuncoro , Agus. *Analysis Multivariat*, (Bandung : Penerbit Alfabeta),
- Mamduh M. Hanafi.2015 ,*Manajemen Keuangan Edisi 2*, (Yogyakarta : BPFE)
- Mochamad Yahdi Khairin. "Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, Fixed Asset Ratio dan Risiko Pasar Terhadap Struktur Modal". Jurnal (Semarang:Universitas Diponegoro Semarang)
- Rahman Rusdi Hamidy, I Gusti Bagus Wiksuana, dan Luh Gede Sri Artini *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia*
- Rista Bagus Santika Bambang Sudiyatno, *Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal
- Rury Setiani. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". Jurnal (Padang: Universitas Negeri Padang).
- Sri Hermuningsih. "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia". Jurnal

(Yogyakarta : University Of Sarjanawiyata Taman Siswa Yogyakarta, 2013)

Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Cetakan Ketigabelas

Sustari Alamsyah, *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. (Studi Pada Perusahaan Indeks Kompas 100 periode 2010-2013),

Sutrisno, *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi*, (Edisi Pertama, Cetakan Keenam, Yogyakarta: Eknosia 2008).

Yandri Arviansyah. "Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2008-2011)". Skripsi

Yangs Analisa. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008". ,*Skripsi*, (Semarang : Universitas Diponegoro,2011).