

Struktur Modal Memediasi Pertumbuhan Perusahaan dan ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Triska Aprilia Pratiwi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

triskaaprilia07@gmail.com

Anindhyta Budiarti

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

anindhytabudiarti@stiesia.ac.id

Abstrak Salah satu tujuan utama perusahaan yang harus dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang nantinya berdampak terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perkebunan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 16 perusahaan, periode pengamatan yang dilakukan pada tahun 2014-2018. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan menggunakan data laporan keuangan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil pengujian dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan dengan menggunakan analisis jalur diketahui struktur modal mampu memediasi pengaruh dari pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan namun tidak memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci *Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan*

Abstract *Every company's objectives are need to be achived through precise implementation of financial manajemnt. This due to each financial decision will affect other financial decisions and firm value later on. Therefore, this research aimed to find out the effect of firm growth and its size on firm value with capital structure as intervening variable. The population was plantation companies which go public and lised on Indonesia Stock Exchange. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 16 companies as sample during observation year 2014-2018. Furthermore, the data were secondary, which in the form of financial*

statement. In addition, the data analysis technique used path analysis. The research result concluded firm growth had significant effect on capital structure. In contrast, firm size had positive but insignificant effect on capital structure. While, firm growth had positive and significant effect on firm value. On the contrary, firm size had positive but insignificant effect on firm value. Meanwhile, capital structure had positive and significant effect on firm value. In brief, with path analysis, capital structure was able to mediate the effect of firm growth on firm value. However, it could not mediate the effect of firm size on firm value.

Keyword *Firm Growth, Firm Size, Capital Structure, Firm Value*

I. PENDAHULUAN

Kondisi suatu perkembangan perekonomian yang ada di Indonesia saat ini, menyebabkan ketatnya persaingan antar perusahaan yang telah *go public*, terutama pada industri perkebunan. Ketatnya persaingan pada industri perkebunan tersebut disebabkan karena banyak perusahaan yang berlomba-lomba untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara menjaga keunggulan dan meningkatkan kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan bisnisnya. Informasi yang sangat penting untuk pemegang saham agar dapat mengetahui saham mana yang memiliki nilai baik dan mengalami peningkatan setiap tahunnya sehingga memiliki harga saham yang relatif rendah pada saat diperdagangkan di bursa efek. Tujuan dari pendiri perusahaan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham karena semakin tinggi nilai perusahaan dapat menggambarkan semakin sejahtera pemiliknya (Wiyono & Kusuma, 2017). Pada industri perkebunan merupakan industri yang dapat memanfaatkan sumber daya alam yang dimilikinya berupa tanaman yang dapat diolah dan dapat dimanfaatkan menjadi barang jadi yang dapat dikonsumsi oleh semua masyarakat. Sumber daya alam yang dimiliki oleh industri perkebunan yang memiliki sifat dapat diperbaharui dan dapat dilestarikan, sehingga memiliki ketertarikan sendiri bagi calon investor yang akan berinvestasi karena memiliki prospek yang menguntungkan untuk kedepannya.

Industri perkebunan memiliki peran penting untuk memperoleh pendapatan yang bersumber dari perdagangan luar negeri, sehingga diharapkan industri perkebunan dapat diperhatikan oleh pemerintah untuk lebih memaksimalkan pendapatan. Kegiatan ekspor akhir-akhir ini yang disebabkan oleh banyaknya petani rempah-rempah tidak memperdulikan kualitas hasil panen memburuk, Kualitas dari hasil panen teh rentan dipengaruhi oleh iklim, Produk kopi dimasa peremajaannya dinilai sangat lambat. Kinerja dari produk perkebunan yang diandalkan Indonesia menunjukkan negatif ekspor hingga saat ini. Bahkan terancam hingga tahun depan hal ini dapat menyebabkan kinerja ekspor nonmigas terganggu secara menyeluruh. Dinilai bahwa apabila kinerja ekspor menurun maka investor memiliki anggapan bahwa prospek industri perkebunan tidak baik dimasa yang akan datang, yang mengakibatkan kurangnya minat investor untuk menginvestasikan sahamnya pada industri perkebunan, sehingga hal tersebut dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan pada industri perkebunan. (*bumn.go.id*). Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan mengalami penurunan, seperti menurut (Suripto, 2015) menyatakan karakteristik-karakteristik suatu perusahaan, struktur modal, kebijakan operasional, kebijakan investasi, dan kebijakan pendanaan dapat mempengaruhi suatu nilai perusahaan. Sehingga nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan aktiva tetap, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Sehingga kesimpulannya terdapat 7 (tujuh) faktor yang mempengaruhi suatu nilai perusahaan yaitu rasio

aktiva tetap, ukuran perusahaan, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kebijakan operasional, kebijakan investasi, dan kebijakan pendanaan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena dapat dilihat dari presentase peningkatan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut (Dhani dan Utama 2017) bahwa perusahaan yang memiliki peningkatan aset yang baik maka perusahaan tersebut dinyatakan mampu mengendalikan sumberdaya yang ada untuk menghasilkan profit. Pada hasil penelitian (Ukhriyawati, C.F & R, 2019) dan (Yunita & Luh, 2019) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada hasil penelitian dari (Isnawati & Widjajanti, 2019), (Parta & Ida, 2018) dan (Khoiril, Prasnadita, & Supriyanto, 2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan ini dapat digambarkan bahwa suatu pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari aset perusahaan. Menurut (Brigham & Houston, 2010) ukuran perusahaan suatu besar kecilnya aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dilihat dari total aset perusahaan, total penjualan dan jumlah laba yang diperoleh perusahaan. Pada hasil penelitian (Astohar, 2017) dan (Isnawati & Widjajanti, 2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga dapat dijelaskan bahwa ukuran suatu perusahaan dapat menjamin perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik. Sedangkan pada penelitian dari Azmi *et al.*, (2018) dan (Ukhriyawati, C.F & R, 2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal sebagai variabel *intervening* terhadap nilai perusahaan. Menurut (Fahmi, 2015) struktur modal memiliki pengaruh terhadap keuangan perusahaan yaitu pada hutang jangka panjang dan modal sendiri dapat memenuhi kebutuhan pada pendanaan sebuah perusahaan. Pada penelitian (Astohar, 2017), (Parta & Ida, 2018), (Isnawati & Widjajanti, 2019), dan (Yunita & Luh, 2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga dijelaskan peningkatan hutang dapat meningkatkan suatu nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian (Khoiril, Prasnadita, & Supriyanto, 2017) dan (Ukhriyawati, C.F & R, 2019) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan pada penelitian (Azmi, Isnurhadi, & Hamdan, 2018) struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan pada nilai perusahaan sehingga kenaikan dan penurunan dari struktur modal tidak berpengaruh pada suatu peningkatan nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan variabel yang dapat mempengaruhi struktur modal bahwa peneliti (Isnawati & Widjajanti, 2019) menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal pada suatu perusahaan sehingga dapat menutupi hutang lancar pada perusahaan tetapi dengan berbagai macam pertimbangan, Pada peneliti (Khoiril, Prasnadita, & Supriyanto, 2017), (Parta & Ida, 2018) dan (Yunita & Luh, 2019) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal sehingga dapat berdampak pada rendahnya suatu utang perusahaan dikarenakan atas aktivitas penjualan yang dapat memberikan keuntungan yang besar untuk suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Terdapat peneliti (Azmi, Isnurhadi, & Hamdan, 2018) dan (Isnawati & Widjajanti, 2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada suatu perusahaan sehingga apabila ukuran perusahaan semakin besar, maka perusahaan tersebut akan memiliki kepercayaan yang cukup besar dari pada

kreditor sehingga hutang perusahaan akan semakin meningkat dan pada penelitian yang dilakukan oleh peneliti (Astohar , 2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan sehingga dapat mengukur perusahaan perihal aktivitas hutang pada suatu perusahaan tetapi dengan berbagai macam pertimbangan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas maka peneliti akan merumuskan masalah dengan sebagai berikut: (1) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada industri perkebunan?; (2) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada industri perkebunan?; (3) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri perkebunan?; (4) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri perkebunan?; (5) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri perkebunan?; (6) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada industri perkebunan?; (7) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada industri perkebunan? Sedangkan tujuan yang hendak dicapai adalah untuk: (1) mengkaji apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada industri perkebunan; (2) mengkaji apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada industri perkebunan; (3) mengkaji apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri perkebunan; (4) mengkaji apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri perkebunan; (5) mengkaji apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri perkebunan; (6) mengkaji apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada industri perkebunan; (7) mengkaji apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada industri perkebunan.

II. LANDASAN TEORI

A. 1. *Signalling theory*

Menurut (Brigham & Houston , 2010) Menyatakan bahwa teori sinyal laporan keuangan sangat dipercaya dapat memberikan manfaat bagi para penggunanya, sehingga memiliki informasi yang berguna untuk dijadikan suatu pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk perkembangan perusahaan. Pada teori sinyal ada dua asumsi antara lain informasi simetris maupun informasi asimetri sehingga mampu membantu mempertimbangkan suatu keputusan. Asumsi informasi simetris menyatakan bahwa para investor mendapatkan informasi dalam hal kemajuan suatu perusahaan, sedangkan informasi asimetris mengasumsikan suatu informasi yang didapatkan seorang manajer lebih akurat daripada dari investor pihak luar perusahaan.

2. *Agency theory*

Menurut (Borolla, 2011) menyatakan bahwa sebuah kontrak yang dilakukan antara pihak prinsipal dengan agen dimana kedua belah pihak tersebut merupakan pemaksimum kesejahteraan. Prinsipal adalah pihak yang memberikan perintah kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen adalah pihak yang diberi kepercayaan oleh prinsipal untuk menjalankan kegiatan perusahaan. Agen memiliki banyak kewajiban kepada prinsipal untuk mempertanggungjawabkan atas semua hal yang terkait dengan apa yang telah diamanatkan prinsipal kepada agen tersebut. Pemisahan antara pemegang saham dan manajer seperti ini dapat menimbulkan adanya masalah keagenan atau *agency problem*.

B. 1. Nilai Perusahaan

Meningkatkan suatu nilai perusahaan memiliki kepentingan bagi perusahaan, sehingga apabila dengan cara meningkatkan nilai perusahaan diyakini dapat mencapai tujuan utama pada perusahaan. Nilai perusahaan yaitu suatu keyakinan dari pihak *eksternal* perusahaan (investor) bahwa tingkat keberhasilan suatu perusahaan dapat dihubungkan dengan harga saham perusahaan. Nilai perusahaan merupakan bentuk kinerja pada perusahaan yang dapat digambarkan dari suatu harga saham yang dimiliki dan dapat dilihat dari permintaan maupun penawaran pada suatu pasar modal yang mendapat penilaian dari eksternal perusahaan seperti masyarakat terhadap kinerja pada suatu perusahaan (Harmono, 2009). (Suripto, 2015) ada tiga faktor yang dapat mempengaruhi suatu nilai perusahaan, yaitu: (1) Karakteristik suatu perusahaan; (2) kebijakan pada suatu perusahaan; (3) struktur Modal pada suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan hasil dari suatu kegiatan penjualan pada perusahaan yang telah dioperasikan dengan menunjukkan cara perhitungan nilai buku suatu perusahaan (PBV), sehingga apabila hasilnya dari nilai perusahaan semakin tinggi maka dapat memberikan suatu keuntungan bagi para pemegang saham perusahaan. Ada cara untuk menghitung nilai perusahaan dengan sebagai berikut:

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

2. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan yaitu suatu pertumbuhan dapat ditunjukkan dari perubahan aset yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga apabila aset yang dimiliki perusahaan meningkat merupakan salah satu yang diharapkan oleh pihak-pihak yang memiliki kepentingan *internal* perusahaan dari pihak manajemen maupun *eksternal* perusahaan dari pihak investor dan kreditor. Pertumbuhan aset suatu perusahaan sangat diinginkan dapat memberikan keuntungan pada perusahaan apabila saat melakukan kegiatan investasi (Safrida, 2008). (Atmaja, 2008) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat diperhatikan pada tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, sehingga pada modal dari *eksternal* perusahaan dapat mempengaruhi tingkat pertumbuhan menjadi semakin tinggi tetapi apabila tingkat pertumbuhan semakin rendah dinyatakan perusahaan tersebut memiliki kebutuhan baru yang harus dipenuhi dari laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari aset yang dimiliki seperti aset perusahaan secara fisik maupun aset keuangan. Pertumbuhan perusahaan dapat dipengaruhi oleh modal dari *eksternal* perusahaan. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan pada suatu perusahaan yang dapat dilihat dari aset yang dimiliki menurut (Prasetyo, 2011) yakni sebagai berikut: (1) volume penjualan; (2) aset perusahaan; (3) laba bersih perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan didasarkan dari kepercayaan pihak *eksternal* perusahaan (investor) yang telah menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan (Safrida, 2008). Sehingga ada cara untuk menghitung suatu pertumbuhan perusahaan dengan cara seperti berikut:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } t - 1}{\text{Total Asset } t - 1}$$

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yaitu suatu rata-rata dari total penjualan bersih pada periode tertentu. Apabila penjualan pada suatu perusahaan lebih besar dari biaya variabel dan biaya tetap, sehingga memperoleh total pendapatan setelah pajak dan apabila penjualan pada perusahaan

semakin kecil dari biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan dapat dikatakan pada kondisi yang tidak baik karena dapat mengakibatkan suatu kerugian. (Brigham & Houston , 2010). (Riyanto, 2010) ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran yang dapat dilihat dari besar kecilnya nilai dari ekuitas dan penjualan maupun nilai dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi suatu ukuran perusahaan pada suatu perusahaan menurut (Sartono, 2011) yaitu: (1) Besar total aktiva; (2) Besar hasil penjualan; (3) Besar kapitalisasi pasar.

Ukuran perusahaan merupakan suatu hal yang dapat menggambarkan suatu besar maupun kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan memperhatikan jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga ada cara untuk menghitung ukuran dari suatu perusahaan dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln of Total Asset}$$

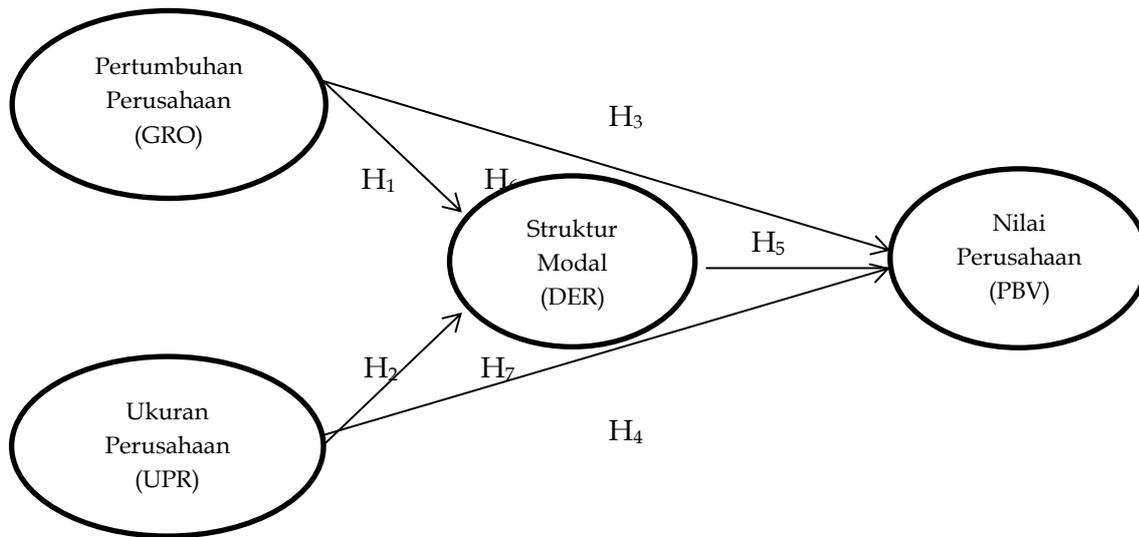
4. Struktur Modal

Menurut (Fahmi , 2015) Struktur modal adalah suatu gambaran dari kinerja keuangan perusahaan antara lain modal yang dimiliki oleh perusahaan yang didapatkan dari hutang jangka panjang maupun modal sendiri yang dijadikan sumber pendanaan oleh suatu perusahaan. Struktur modal yaitu suatu proporsi dari jumlah suatu hutang jangka pendek yang memiliki sifat tetap, hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan, saham preferen maupun dari saham biasa pada suatu perusahaan (Sartono, 2011). Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan pada suatu perusahaan yang digunakan untuk membandingkan suatu hutang jangka pendek yang memiliki sifat permanen pada perusahaan maupun hutang jangka panjang, saham preferen maupun saham biasa pada perusahaan secara menyeluruh yang menggunakannya. Menurut (Sartono, 2011) Struktur modal dapat dipengaruhi tujuh faktor utama, sebagai berikut: (1) tingkat penjualan; (2) struktur aset; (3) tingkat pertumbuhan perusahaan; (4) profitabilitas; (5) variabel laba dan pelindung pajak; (6) skala perusahaan; (7) kondisi internal perusahaan dan ekonomi makro. Struktur modal merupakan suatu keseimbangan dari dana yang didapatkan dari *eksternal* maupun *internal* perusahaan. Sehingga struktur modal dapat diperhitungkan dengan menggunakan rumus *Debt to equity ratio* (DER) dengan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rerangka Konseptual

Dari gambar rerangka konseptual dibawah ini dapat dijelaskan pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen dengan variabel *intervening* sebagai berikut : (1) pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal, (2) pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal, (3) pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, (4) ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, (5) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, (6) pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal, (7) pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal.



Gambar 1
Rerangka Konseptual

III. METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Pada suatu penelitian ini dapat ditunjukkan bahwa beberapa jenis masalah yang memiliki karakteristik-karakteristik yang dapat dihubungkan dengan sebab maupun akibat dari beberapa variabel dalam suatu penelitian dan penulis menggambarkan suatu hubungan antara variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen maupun variabel *intervening* yang dapat memediasi variabel independen. Penelitian ini termasuk dari suatu penelitian *ex post facto* yang merupakan suatu penelitian yang membutuhkan data-data terpercaya yang telah diolah setelah mengetahui fakta yang ada maupun peristiwa yang terjadi. Pada suatu penelitian ini membuktikan penelitian yang sedang diuji memiliki hubungan dengan sebagai berikut : pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Sehingga teknik yang digunakan oleh peneliti adalah teknik penelitian kausal komparatif (*Causal-Comparative*). Populasi pada suatu penelitian yang dilakukan ini adalah perusahaan yang bergerak pada industri perkebunan yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018, dengan tabel yang telah tersedia sebagai berikut : Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Populasi dalam penelitian ini terdiri atas 18 perusahaan yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel ini dilakukan menggunakan Teknik *purposive sampling* (sampling pertimbangan) yaitu melalui pengambilan sampel secara khusus berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel yaitu: (1) Perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018; (2) Perusahaan perkebunan yang menyajikan laporan keuangan audit secara konsisten pada periode 2014-2018.

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Bahwa dikarenakan data sekunder yang diperoleh langsung dari Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan suatu lembaga yang menyediakan data-data yang diperlukan untuk melakukan penelitian, sehingga peneliti dapat mengunjungi Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia yang

ada pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya agar dapat menyalin atau mengambil data laporan keuangan tahunan sesuai tahun yang dibutuhkan untuk diteliti.

Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan pendekatan *Structural Equation Model* (SEM) dengan menggunakan *software Partial Least Square* (PLS). PLS adalah model persamaan Struktural (SEM) yang berbasis komponen atau varian (*variance*). Menurut (Ghozali & Hengky, 2015) PLS merupakan pendekatan alternatif yang bergeser dari pendekatan SEM berbasis *covarian* menjadi berbasis varian. SEM yang berbasis kovarian umumnya menguji kausalitas atau teori sedangkan PLS lebih bersifat *predictive model*. PLS (*Partial Least Square*) merupakan *factor indeterminacy* metode analisis yang *powerfull* (Ghozali & Hengky, 2015) karena tidak mengasumsikan data harus dengan pengukuran skala tertentu, jumlah sampel kecil. Selain itu PLS juga dapat digunakan untuk mengkonfirmasi teori.

IV. HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Berikut Tabel 1 yang menjelaskan tentang hasil pengujian statistik.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	No.	Mean	Median	Min	Max	Standard Deviation	Excess Kurtosis	Skewness
GRO	1	0.08	0.06	-0.68	1.33	0.228	12.852	2.066
UPR	2	15.71	15.94	13.00	17.36	1.123	-0.282	-0.633
DER	3	0.73	1.34	-45.96	11.27	5.586	62.241	-7.439
PBV	4	2.01	1.07	0.17	18.27	3.167	12.988	3.504

Sample size: 80

Indicators: 4

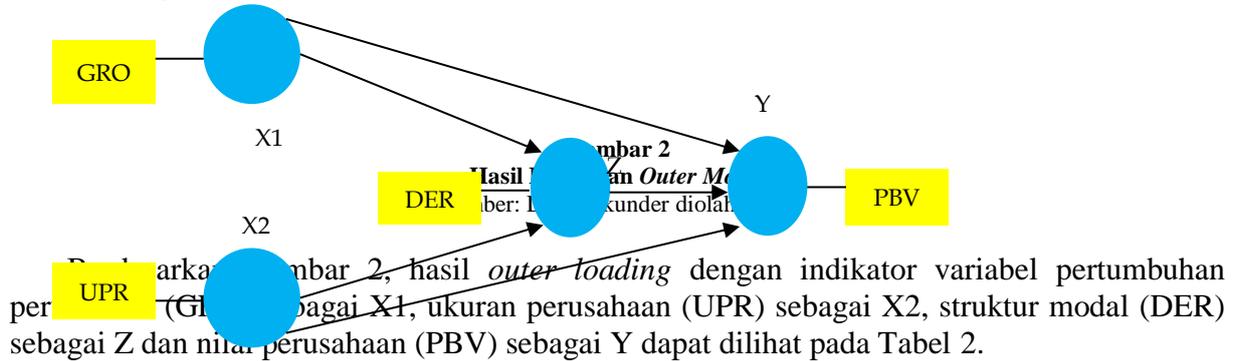
Sumber: Data Sekunder diolah, 2020.

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa jumlah observasi (N) sebanyak 80 data pengamatan, dengan deskripsi masing-masing sebagai berikut: (1) Pada variabel pertumbuhan perusahaan (GRO) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah -0,68 dan terbesar adalah 1,33 dengan rata-rata pertumbuhan perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri perkebunan yang diobservasi adalah sebesar 0,08 dengan standar deviasi sebesar 0,228; (2) Pada variabel ukuran perusahaan (UPR) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 13,00 dan terbesar adalah 17,36 dengan rata-rata ukuran perusahaan pada manufaktur sektor industri perkebunan yang diobservasi adalah sebesar 15,71 dengan standar deviasi sebesar 1,123; (3) Pada variabel struktur modal (DER) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah -45,96 dan terbesar adalah 11,27 dengan rata-rata struktur modal perusahaan manufaktur sektor industri perkebunan yang diobservasi adalah sebesar 0,73 dengan standar deviasi sebesar 5,586; (4) Pada variabel nilai perusahaan (PBV) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,17 dan terbesar adalah 18,27 dengan rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri perkebunan yang diobservasi adalah sebesar 2,01 dengan standar deviasi sebesar 3,167.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan PLS yaitu dengan melakukan pengujian model struktural (*Inner model*). Evaluasi *inner model* dilakukan dengan uji *bootstrapping*.

Model Pengukuran (Outer Model)



Tabel 2
Nilai Outer Loading

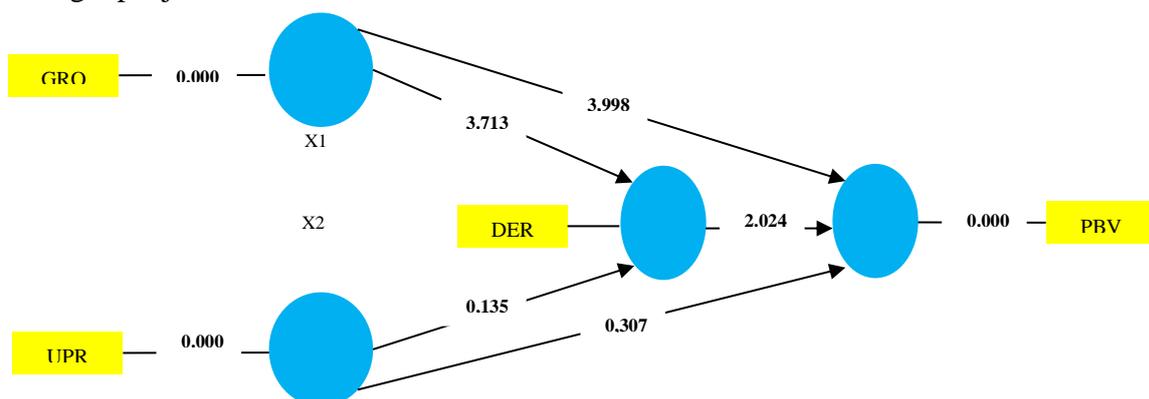
	X1	X2	Y	Z
DER				1.000
GRO	1.000			
PBV			1.000	
UPR		1.000		

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020.

Hasil yang diperoleh berdasarkan Tabel 2 dijelaskan sebagai berikut: (1) Variabel pertumbuhan perusahaan (GRO) memiliki nilai *outer loading* sebesar 1,000 artinya indikator ini termasuk dalam model perhitungan *bootstrap* dengan memenuhi kriteria nilai *outer loading* $\geq 0,50$ atau nilai *p-value* $\leq 0,05$; (2) Variabel ukuran perusahaan (UPR) memiliki nilai *outer loading* sebesar 1,000 artinya indikator ini termasuk dalam model perhitungan *bootstrap* dengan memenuhi kriteria nilai *outer loading* $\geq 0,50$ atau nilai *p-value* $\leq 0,05$; (3) Variabel struktur modal (DER) memiliki nilai *outer loading* sebesar 1,000 artinya indikator ini termasuk dalam model perhitungan *bootstrap* dengan memenuhi kriteria nilai *outer loading* $\geq 0,50$ atau nilai *p-value* $\leq 0,05$; (4) Variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai *outer loading* sebesar 1,000 artinya indikator ini termasuk dalam model perhitungan *bootstrap* dengan memenuhi kriteria nilai *outer loading* $\geq 0,50$ atau nilai *p-value* $\leq 0,05$.

Pengujian Outer Model PLS Tahap Model Fit

Hasil pengujian *outer model* PLS tahap model Fit dapat dilihat pada Gambar 3 dan Tabel 3 sebagai penjabar.



Gambar 3
Tahap Model Fit

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Tabel 3
Hasil Uji Tahap Fit Variabel

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
GRO → DER	0.4069	0.4054	0.1096	3.7133	0.0002
GRO → PBV	0.4377	0.4378	0.1095	3.9978	0.0001
UPR → DER	0.0111	0.0079	0.1820	0.1348	0.8928
UPR → PBV	0.0252	0.0254	0.0826	0,3074	0.7587
DER → PBV	2,2577	0.2464	0.1273	2.0239	0.0435

Path Coefficients Mean, STDEV, T-Values, P-Values

Sumber: data sekunder diolah (2020)

Berdasarkan hasil uji tahap fit variabel Tabel 3 dapat diperoleh: (1) Variabel pertumbuhan perusahaan (GRO), indikator variabel pertumbuhan perusahaan (GRO) memiliki pengaruh signifikan dengan nilai *outer loading* sebesar 1,000. Berdasarkan Tabel 10 indikator GRO memiliki pengaruh signifikan. Hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi yang nampak pada nilai *outer loading* dari indikator GRO sebesar 0,4069 dengan *t-statistic* 3,7133 dan *p-value* sebesar 0,0002. GRO memiliki nilai *outer loading* sebesar 0,4377 dengan *t-statistic* sebesar 3,9978 dan *p-value* 0,0001. Artinya, kedua indikator GRO memiliki pengaruh yang signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental karena *t-statistic* > 1,96 dan *p-value* < 0,05; (2) Variabel Ukuran Perusahaan (UPR), indikator variabel ukuran perusahaan (GRO) memiliki pengaruh signifikan dengan nilai *outer loading* sebesar 1,000. Berdasarkan Tabel 3 indikator UPR memiliki pengaruh yang tidak signifikan. Hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi yang nampak pada nilai *outer loading* dari indikator UPR sebesar 0,0111 dengan *t-statistic* 0,1348 dan *p-value* sebesar 0,8928. UPR memiliki nilai *outer loading* sebesar 0,0252 dengan *t-statistic* sebesar 0,3074 dan *p-value* 0,7587. Artinya, kedua indikator UPR memiliki pengaruh yang tidak signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental karena *t-statistic* < 1,96 dan *p-value* > 0,05.

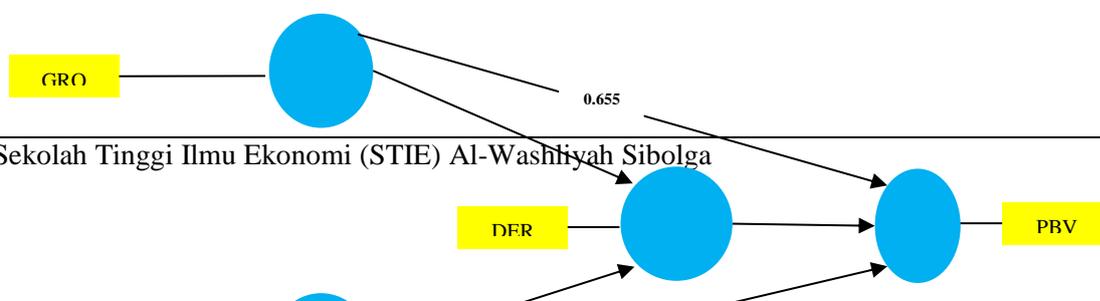
Pengujian Inner Model PLS

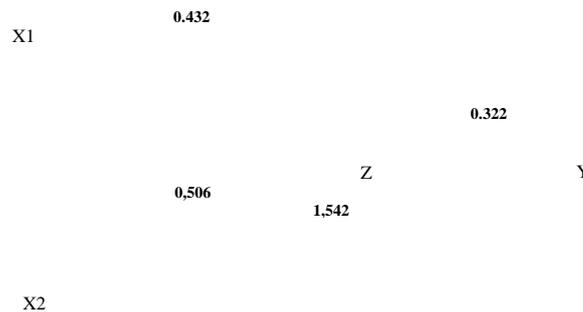
Pengujian *inner model* bertujuan untuk menguji hipotesis dalam penelitian. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t (*t-statistic*) pada masing-masing jalur secara parsial. Berikut disajikan hasil pengujian hipotesis berpengaruh langsung pada model struktural yang diajukan dalam penelitian ini.

Tabel 4
Hasil Pengujian Inner Model PLS

	X1	X2	Z	Y
GRO (X1)	0.0000	0.0000	0.4317	0.6550
UPR (X2)	0.0000	0.0000	0.5057	1.5424
DER (Z)	0.0000	0.0000	0.0000	0.3217
PBV (Y)	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020





Gambar 4
Diagram Jalur Pengaruh Langsung
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut: (1) Pengujian pengaruh antara pertumbuhan perusahaan (GRO) terhadap struktur modal (DER) memiliki koefisien jalur sebesar 0,432 dengan nilai *t-statistic* sebesar 3,7133 dan *p-value* sebesar 0,0002. Karena nilai *t-statistic* >1,96 dan *p-value* < 0,05, maka terdapat pengaruh yang signifikan antara GRO dengan DER; (2) Pengujian pengaruh antara ukuran perusahaan perusahaan (UPR) terhadap struktur modal (DER) memiliki koefisien jalur sebesar 0,506 dengan nilai *t-statistic* sebesar 0,1348 dan *p-value* sebesar 0,8928. Karena nilai *t-statistic* < 1,96 dan *p-value* > 0,05, maka terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara UPR dengan DER; (3) Pengujian pengaruh antara pertumbuhan perusahaan (GRO) terhadap nilai perusahaan (PBV) memiliki koefisien jalur sebesar 0,655 dengan nilai *t-statistic* sebesar 3,9978 dan *p-value* sebesar 0,0001. Karena nilai *t-statistic* > 1,96 dan *p-value* < 0,05, maka terdapat pengaruh yang signifikan antara GRO dengan PBV; (4) Pengujian pengaruh antara ukuran perusahaan (UPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) memiliki koefisien jalur sebesar 1,542 dengan nilai *t-statistic* sebesar 0,3074 dan *p-value* sebesar 0,7587. Karena nilai *t-statistic* < 1,96 dan *p-value* > 0,05, maka terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara UPR dengan PBV; (5) Pengujian pengaruh antara struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) memiliki koefisien jalur sebesar 0,322 dengan nilai *t-statistic* sebesar 2,0239 dan *p-value* sebesar 0,0435. Karena nilai *t-statistic* > 1,96 dan *p-value* < 0,05, maka terdapat pengaruh yang signifikan antara DER dengan PBV; (6) Pengujian pengaruh antara pertumbuhan perusahaan (GRO) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui struktur modal (DER) memiliki koefisien jalur sebesar 0,1391 dengan nilai *t-statistic* sebesar 2,0911 dan *p-value* sebesar 0,0003. Karena nilai *t-statistic* > 1,96 dan *p-value* < 0,05, maka terdapat pengaruh yang signifikan antara GRO dengan PBV melalui DER; (7) Pengujian pengaruh antara ukuran perusahaan (UPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui struktur modal (DER) memiliki koefisien jalur sebesar 0,4965 dengan nilai *t-statistic* sebesar 0,6221 dan *p-value* sebesar 0,0330. Karena nilai *t-statistic* < 1,96 dan *p-value* < 0,05, maka terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara UPR dengan PBV melalui DER

Hasil Uji Goodness of Fit Model

Hasil uji goodness of fit nampak pada Tabel 5, sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji R-Square

	<i>R Square</i>
DER (Z)	0.167

PBV (Y)	0.346
---------	-------

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 5, hasil pengujian *R-Square* menunjukkan bahwa struktur modal (DER) memberikan nilai sebesar 0,167 dan 0,346 untuk nilai perusahaan. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh sebesar 16,7% terhadap struktur modal dan sisanya yaitu 83,3% dipengaruhi variabel lain diluar penelitian ini. Selanjutnya pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 34,6% dan sisanya 65,4% dipengaruhi oleh variabel diluar penelitian ini. Nilai *predictive-relevance* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2) \dots (1 - R_n^2)$$

$$Q = 1 - (1 - 0,167) (1 - 0,346)$$

$$Q = 0,4552 \text{ atau } 45,52\%$$

Pembahasan

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil Penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki koefisien jalur bertanda positif dan signifikan dimana hal ini menunjukkan bahwa apabila pertumbuhan perusahaan naik maka struktur modal juga akan naik. Hal ini berarti bahwa hal ini perusahaan akan cenderung menggunakan utang terlebih dahulu sebelum menggunakan saham yang baru, dengan demikian semakin tinggi tingkat pertumbuhan, semakin tinggi tingkat struktur modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Khoiril , Prtadita, & Supriyanto, 2017) dan (Yunita & Luh, 2019). Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi akan cenderung lebih banyak menggunakan utang. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan tingkat produktivitas terpasang yang siap beroperasi serta kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar dan mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar. Jadi, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi pula penerimaan perusahaan. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan perusahaan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar modal yang dibutuhkan. Pertumbuhan perusahaan dengan suatu tingkat pertumbuhan yang besar ataupun yang tinggi sehingga dapat mengalami pertumbuhan perusahaan secara terus menerus dengan hasil yang cukup baik. Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki koefisien jalur bertanda positif dan tidak signifikan dimana hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang naik maka struktur modal juga akan naik. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur

modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Astohar , 2017). Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran yang apabila semakin besar ukuran perusahaan pada perusahaan maka dapat meyakini bahwa semakin besar jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya perusahaan yang semakin besar. Demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya perusahaan juga semakin kecil. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya. Penarikan hutang yang dilakukan perusahaan besar seharusnya mampu membuat perusahaan memperoleh pengembalian berupa aset yang besar pula. Aset yang dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang tersebut lebih besar nilainya daripada pengembalian aset yang diterima perusahaan. Sehingga, hal tersebut menunjukkan kurang solvabilitasnya antara aset dan hutang pada perusahaan

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil Penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki koefisien jalur bertanda positif dan signifikan dimana hal ini menunjukkan bahwa apabila pertumbuhan perusahaan naik maka nilai perusahaan juga akan naik. Hal ini berarti pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Khoiril , Pratanadita, & Supriyanto, 2017) dan (Parta & Ida, 2018). Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu bukti bahwa suatu perusahaan benar-benar bertumbuh. Pertumbuhan perusahaan digunakan oleh banyak pihak baik pemilik perusahaan, investor, kreditor, maupun pihak lain untuk melihat prospek suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu rasio yang dapat dilihat dari aset yang dimiliki perusahaan yaitu berupa aset fisik dan keuangan perusahaan, sehingga perusahaan perusahaan dipengaruhi oleh modal yang didapatkan dari *eksternal* perusahaan. Suatu perusahaan apabila semakin cepat mengalami pertumbuhan perusahaan dinilai bahwa dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan semakin mengalami kenaikan. Dari suatu aset yang semakin meningkat dapat dipengaruhi dari hasil suatu operasi pada perusahaan sehingga dapat memiliki kepercayaan dari pihak *eksternal* perusahaan. Pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan perusahaan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar keuntungan yang akan didapatkan pada masa mendatang. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolok ukur keberhasilan perusahaan. Keberhasilan tersebut juga menjadi tolok ukur investasi untuk pertumbuhan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai prosentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil Penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki koefisien jalur bertanda positif dan tidak signifikan dimana hal ini menunjukkan bahwa apabila ukuran perusahaan naik maka nilai perusahaan juga akan naik. Hal ini berarti investor dalam melakukan investasi tidak hanya fokus akan ukuran perusahaan, karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dana yang hendak dibutuhkan dalam kegiatan operasional perusahaan. Salah satu sumber dana perusahaan yang diperoleh dari pihak eksternal maka dapat disimpulkan semakin besar perusahaan maka semakin besar pula hutang yang hendak ditanggung. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Azmi, Isnurhadi, & Hamdan, 2018) dan (Ukhriyawati, C.F & R, 2019). Perusahaan berukuran sedang dan besar lebih memiliki tekanan yang kuat dari para stakeholdernya, agar kinerja perusahaan sesuai dengan harapan para investornya dibandingkan perusahaan kecil Menurut Keputusan Ketua Bapepam No. Kep. 11/PM/1997 menyebutkan perusahaan kecil dan menengah berdasarkan aktiva (kekayaan) adalah badan hukum yang memiliki total aktiva tidak lebih dari seratus milyar, sedang kan perusahaan besar adalah badan hukum yang total aktiva di atas seratus milyar. Ukuran perusahaan sebagai proksi dari *political cost*, dianggap sangat sensitif terhadap perilaku pelaporan laba. Ukuran perusahaan yang diproksi dengan total aset menunjukkan bahwa nilai total aset perusahaan yang merupakan cerminan bagi besar kecilnya ukuran suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka investor cenderung lebih banyak menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini diperkuat dengan adanya alasan yang menyatakan bahwa perusahaan yang besar cenderung lebih stabil kondisinya. Ketertarikan investor untuk memiliki saham pada perusahaan yang kondisinya stabil menjadikan harga saham mengalami peningkatan. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya perusahaan yang semakin besar. Demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya perusahaan juga semakin kecil. Perusahaan berukuran sedang dan besar lebih memiliki tekanan yang kuat dari para stakeholdernya, agar kinerja perusahaan sesuai dengan harapan para investornya dibandingkan perusahaan kecil

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil Penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki koefisien jalur bertanda positif dan signifikan dimana hal ini menunjukkan bahwa apabila struktur modal naik maka nilai perusahaan juga akan naik. Hal ini berarti struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Struktur modal merupakan suatu tindakan atas kebijakan hutang yang akan menentukan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang, solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Parta & Ida, 2018). Penggunaan hutang yang semakin tinggi akan memperbesar risiko dan berarti biaya modal sendiri bertambah. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Perusahaan yang memiliki hutang dapat digunakan untuk mengendalikan aliran kas bebas secara berlebihan oleh pihak manajemen sehingga investasi yang sia-sia dapat dihindari.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian menjelaskan terdapat pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dengan koefisien arah positif. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang merupakan suatu dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Namun dengan adanya peningkatan suatu perusahaan tidak terlepas dari kebutuhan modal yang hendak akan digunakan sebagai tambahan operasionalnya. Dengan melihat data penjualan dimasa lalu, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada untuk mengembangkan nilai perusahaan yang ada. Para investor pun bisa menggunakan data pertumbuhan penjualan untuk memproyeksikan keuntungan yang akan diraup perusahaan tersebut dimasa depan. Bagi para kreditor, memantau pertumbuhan penjualan dilakukan sebagai salah satu bukti dari aktivitas pemanfaatan sumber daya yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Parta & Ida, 2018). Struktur modal atau sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal perusahaan yang berupa laba ditahan (*retained earning*) dan penyusutan (*depreciation*) dan dari eksternal perusahaan yang berupa hutang atau penerbitan saham baru. *Leverage* menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansial dari perusahaan tersebut seandainya perusahaan tersebut dilikuidasi. Peningkatan aset yang diikuti oleh peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil penelitian menjelaskan terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dengan koefisien arah positif. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dianggap mampu untuk mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan dalam memperoleh sumber dana baik yang bersifat internal maupun eksternal. Semakin besar ukuran perusahaan, maka berdampak pada semakin banyaknya investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Azmi, Isnurhadi, & Hamdan, 2018). Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh pada struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa pada perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah lewat pasar modal karena mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi dan kecilnya informasi asimetris terjadi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi, dengan diperolehnya dana lewat pasar modal menjadikan proporsi hutang menjadi semakin kecil dalam struktur modalnya. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan investor menaruh perhatian pada perusahaan tersebut,

sebuah perusahaan dapat dikatakan tidak *solvable* apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total aset yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. Maka, akan terjadi hubungan negatif antara *leverage* dengan nilai perusahaan dimana tingginya *leverage* akan membuat investor berhati-hati dalam menanamkan modal.

V. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh struktur modal. Populasi penelitian ini diambil dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018. Dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi akan cenderung lebih banyak menggunakan utang terlebih dahulu sebelum menggunakan saham yang baru, dengan demikian semakin tinggi tingkat pertumbuhan, semakin tinggi tingkat struktur modal; (2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal juga semakin besar, hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya; (3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik; (4) Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam melakukan investasi tidak hanya fokus akan ukuran perusahaan, karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dana yang hendak dibutuhkan dalam kegiatan operasional perusahaan. Salah satu sumber dana perusahaan yang diperoleh dari pihak eksternal maka dapat disimpulkan semakin besar perusahaan maka semakin besar pula hutang yang hendak ditanggung; (5) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal yang merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan, dengan optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan; (6) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dalam memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dapat memediasi signifikan, hal ini menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang merupakan suatu dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan; (7) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dalam memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai

perusahaan dapat memediasi dengan tidak signifikan, hal ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan dianggap mampu untuk mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan dalam memperoleh sumber dana baik yang bersifat internal maupun eksternal. Semakin besar ukuran perusahaan, maka berdampak pada semakin banyaknya investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Astohar. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Akuntansi* 10 (20): 17-36.
- Atmaja, L. S. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Andi Offset. Yogyakarta.
- Azmi, N., Isnurhadi, dan U. Hamdan. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Terapan*. 2(2): 95-108.
- Borolla. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Prestasi*. 7(1): 1-14.
- Brigham, E. F. and J. F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Bumn.go.id. 2018. *Kinerja Ekspor Perkebunan Makin Gersang pada 2018*. Diakses pada 12 November 2018,07:50:35.
- Dhani, I. P. Dan A. S. Utama. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Akuntansi PDD. Fakultas Ekonomi. Universitas Airlangga Banyuwangi.
- Fahmi, I. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-5. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, I. Dan L. Hengky. 2015. *Konsep, Teknik, Aplikasi Menggunakan Smart PLS 3.0 Untuk Penelitian Empiris*. BP Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harmono, 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Isnawati, F. dan K. Widjajanti. 2019. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. (1): 71-84.
- Khoiril, S., A. Pratnadita., dan A. Supriyanto. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. (2) : 2-16
- Parta, K., dan B. Ida. 2018. Peran Struktur Modal Dalam Memediasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti di BEI. *E-Jurnal Manajemen*. 7(5): 2680-2709.
- Prasetyo, H. A. 2011. *Valuasi Perusahaan*. Cetakan Pertama. PPM. Jakarta.
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi ke 4. BPPE. Yogyakarta.
- Safrida, E. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Manufaktur di BEJ. *Disertasi*. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Sumatera Utara. Medan.

-
- Sartono, A. 2011. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Suripto. 2015. *Manajemen Keuangan Strategi Penciptaan Nilai Perusahaan Melalui Pendekatan Economic Value Added*. Cetakan Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Ukhriyawati, C.F., dan R. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Equilibria*. 6(1). 1-14.
- Wiyono, G. dan H. Kusuma. 2017. *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation*. Edisi Kesatu. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Yunita, I., L. Gede. 2019. Peran Struktur Modal Sebagai Mediator antara Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*. 8(12). 7013-7032.