**Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Size* dan *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening**

(Analisis Data Panel pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013)

**Febriansyah Dharmawan**

**NIM 12010112420145**

***ABSTRACT***

*This study is performed to examine the effect of profitability, size, and sales growth toward leverage to impact company value. The objective of this study is to scale and analyze the effect of the company financial ratios performance (profitability, size, and sales growth) toward leverage to impact company value in mining company that listed in Bursa Efek Indonesia over period 2010-2013.*

*Sampling technique used here is pusposive sampling. The data is obtained based on Indonesian Capital Market Directory (ICMD). It is gained sample amount of 25 data. The analysis technique used here is multiple regression with the least square difference and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and f-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 5%. In addition, classical assumption is also performed including normality test, multicolinearity test, and heteroscedasticity test.*

*During 2010-2013 period show as deviation has not founded this indicate classical assumption that the available data has fulfill the condition to use multi linier regression model. Empirical evidence show that profitability and size have influences toward leverage at level of significance less than 5%. Size, Sales Growth and Leverage also have influence toward company value at level of significance less than 5%.*

*Keywords: profitability ,size, sales growth, leverage, and company value*

# PENDAHULUAN

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Kepercayaan dari *stakeholder* maupun *shareholder* akan meningkat apabila perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Sehingga nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham Gapensi, 2006). Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Ang.1997).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1997), profitabilitas adalah sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, supplier, dan investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan semakin baiknya kinerja perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Suharli, 2006).

Banyaknya ketersediaan sumber pendanaan menuntut Manajer Keuangan untuk dapat menentukan kebijakan yang tepat sehingga mendapatkan komposisi sumber dana yang sesuai untuk kebutuhan perusahaan. Hal ini sangat penting karena setiap kebijakan atas sumber pendanaan memiliki konsekuensi dan resiko atas kelangsungan operasional perusahaan. Selain itu, Manajer Keuangan perusahaan juga harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal yang diharapkan perusahan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis. Sumber pendanaan dapat berasal dari internal maupun ekternal perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Umumnya perusahaan akan memilih untuk meminjam dana dari pihak eksternal atau berhutang karena sifat hutang yang dipandang perusahaan sebagai sumber pendanaan eksternal akan jauh lebih murah dan simple dalam prosesnya dibandingkan dengan menerbitkan saham di pasar modal.

Dalam tingkatan tertentu, hutang dapat meningkatkan produktivitas perusahaan yang secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi jika komposisi itu menjadi berlebihan maka kemungkinan yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Bahkan jika jumlah hutang jangka panjang sama dengan jumlah ekuitas, maka dapat dipastikan perusahaan mengalami defisit. Oleh karena itu, manajemen harus berhati-hati dalam menentukan kebijakan hutangnya agar bisa menaikan nilai perusahaan. Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada diatas target struktur modal optimalnya, maka setiap pertambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu tugas penting dan utama dari manajemen perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan yaitu rasio *leverage* perusahaan. Dengan kata lain dapat disebutkan bahwa hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*)

Ukuran perusahaan (*firm size*) selain mempengaruhi nilai perusahaan juga memiliki hubungan dengan struktur modal perusahaan. Weston (1985) menyatakan dalam pemilihan cara pembiayaan, perusahaan besar yang sahamnya dimiliki oleh banyak orang akan memilih penambahan penjualan saham biasa karena penjualan ini tidak akan banyak mempengaruhi pengendalian perusahaan. Sebaliknya perusahaan kecil mungkin lebih senang menghindari penerbitan saham biasa dalam usahanya untuk tetap mengendalikan perusahaan sepenuhnya. Hal ini, karena dalam perusahaan kecil terdapat keyakinan prospek perusahaan dan laba yang diperoleh besar, sehingga sering bersedia mengambil hutang yang tinggi.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban yang lebih tinggi bila dibandingkan dengan perusahaan yang penjualanya tidak stabil. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat penjualan dari suatu perusahaan akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh pinjaman sehingga dapat membuat manajemen lebih leluasa dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan.

***Research Gaps***

*Research gaps* yang ditemukan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur modal dan nilai perusahan antara lain dalam penelitian Saleem, et.al (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Babatunde, et.al (2014) dan Cekrezi (2013) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Damayanti (2013) dan Cekrezi (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun pendapat lain dikemukakan Kariuki dan Kamau yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Kariuki dan Kamau (2014) juga menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Saleem, et.al. (2013) yang menyebutkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Chen dan Chen (2011) serta Ayuningtyas (2013) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Pendapat ini berbeda dengan Tahir dan Razali (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Dewi dan Wirajaya (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun berdasarkan penelitian Rizqia, et.al. (2013) dinyataka bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Setiabudi dan Agustia (2012) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan. Hal ini berbeda dari hasil penelitian Hansen dan Juniarti (2014) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif tidak signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian Hoque, Hossain, dan Hossain (2014) serta penelitian Bukit (2012) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian Loncan dan Caldeira (2014) menemukan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan serta penelitian Ogolmagai (2013) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

***Fenomena Gap***

Informasi dari sampel perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2014 yang terkait dengan profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*Size*), pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*), struktur modal (DER) dan nilai perusahan (PBV) ditunjukkan dalam tabel dibawah :

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | | | | | |
| **Rata-rata ROA, *Size*, *Sales Growth*, DPR, DER dan PBV**  **pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)** | | | | | | | |
| **Tahun 2010 - 2013** | | | | | | | |
|  |  |  |  | | |  | |
| **Variabel** | **Tahun** | | | | | | |
| **2010** | | | **2011** | **2012** | | **2013** |
| ROA (%) | 7,34 | | | 9,00 | 5,26 | | 2,60 |
| *Size* (X) | 15,17 | | | 15,29 | 15,64 | | 15,93 |
| *Sales Growth* (X) | (1,32) | | | (5,42) | 0,12 | | (0,14) |
| DER (X) | 3,31 | | | 1,39 | 1,89 | | 2,19 |

Sumber ICMD : 2011 – 2014, diolah

Dari tabel diatas, diperoleh hasil yang fluktuatif dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan adanya *fenomena gap*, yang terlihat dari inkonsistensi data untuk tahun 2010 – 2011 dimana berdasarkan tabel dinyatakan bahwa rata-rata variabel ROA meningkat pada tahun tersebut sedangkan variabel DER mengalami penurunan sehingga arah pengaruh ROA negatif terhadap DER dan untuk tahun 2011 – 2012 terjadi pengaruh sebaliknya. Hal ini tidak sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap DER. Pada tahun 2012 – 2013 rata-rata variabel PBV menurun sedangkan variabel DER mengalami kenaikan sehingga arah pengaruh DER negatif terhadap PBV. Hal ini tidak sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap PBV. Berdasarkan penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) hubungan *size* terhadap PBV adalah positif namun pada periode tahun 2010 – 2011 dan 2012 - 2013, rata-rata *size* meningkat, tetapi untuk PBV mengalami penurunan sehingga arah hubungannya adalah negatif.

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat dilihat adanya *research gap* *dan fenomena gap* yang terjadi sehingga perlu dilakukan pengujian pengaruh dari profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*Size*), pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan struktur modal (DER) sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dimana variabel yang digunakan adalah variabel profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*Size*), pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*), struktur modal (DER) dan nilai perusahaan (PBV). Perbedaaan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan variabel struktur modal (DER) sebagai variabel intervening yang dimaksudkan untuk menganalisis apakah struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*Size*), pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) terhadap nilai perusahaan.

**LANDASAN TEORI, HIPOTESIS DAN KERANGKA PEMIKIRAN**

1. **Hubungan antara Profitabilitas (ROA), Struktur Modal (DER) dan Nilai Perusahaan (PBV)**

*Pecking Order Theory* bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil karena perusahaan-perusahaan dengan kondisi seperti itu memiliki banyak surplus *cash flow* internal yang dapat dipakai sebagai sumber pendanaan di kemudian hari.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cekrezi (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Pengaruh profitabilitas terhadap DER didukung teori *balancing*, dimana hutang diperbolehkan selama tingkat keuntungannya melebihi biaya hutangnya.

**H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total asset yang dimilikinya. Sinyal positif yang ditunjukkan perusahaan melalui tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan nilai bagi perusahaan, dimana perusahaan yang *profitable* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Husnan, 1998).

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat, adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dimungkinkan terjadinya sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham meningkat, meningkatnya harga saham akan membuat nilai perusahaan juga meningkat (Ayuningtias dan Kurnia, 2013).

**H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian Chen dan Chen (2011) yang menggunakan variabel profitabilitas, nilai perusahaan, leverage, tipe industri dan ukuran perusahaan menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan memiliki pengaruh negatif terhadap leverage. Di lain sisi, leverage memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas serta memiliki pengaruh mediasi yang signifikan. Pada saat investor memandang adanya pengaruh dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan, investor juga harus melihat adanya pengaruh negatif dari leverage terhadap nilai perusahaan karena tingkat hutang yang tinggi dapat mempengaruhi pengaruh positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

**H3: Struktur Modal memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

1. **Hubungan antara Ukuran Perusahaan (*Size*), Struktur Modal (DER) dan Nilai Perusahaan (PBV**

Perusahaan kecil akan cenderung memiliki biaya modal sendiri dan menggunakan hutang jangka pendek yang lebih tinggi dari perusahaan besar karena biayanya lebih rendah. Namun perusahaan besar yang memiliki pendanaan kuat akan cenderung untuk memilih hutang jangka panjang. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Dengan demikian ukuran perusahaan akan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Damayanti (2013) dan Cekrezi (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

**H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal**

Kemudahan akses ke pasar modal akan membantu fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana yang lebih besar sehingga perusahaan mempunyai kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dimana hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Rizqia et.al., (2013) menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Besarnya aset perusahaan dapat memberikan kemudahan bagi investor untuk mendapatkan informasi-informasi yang penting tentang perusahaan, dimana hal tersebut akan memberikan tingkat kepercayaan investor yang tinggi dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

**H5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan sumber dana dari investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan besar dapat membiayai investasinya dengan mudah melalui pasar modal karena investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga dengan mudahnya informasi yang diperoleh lebih besar, maka, dengan kata lain dapat dikatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka nilai perusahaan semakin besar (Chen dan Chen, 2011).

**H6: Struktur Modal (DER) memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

1. **Hubungan antara Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*), Struktur Modal (DER) dan Nilai Perusahaan**

Menurut Weston dan Copeland (1999:20), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian Kariuki dan Kamau (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

**H7: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal**

Pertumbuhan perusahaan mengindikasikan kemajuan perusahaan, sehingga menimbulkan prospek yang baik bagi perusahaan. Dengan prospek yang baik di masa datang, akan meningkatkan nilai perusahaan dan menarik lebih banyak investor. Tingkat penjualan bagi perusahaan adalah suatu ukuran untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Penelitian yang dilakukan Setiabudi dan Agustia (2012) menemukan adanya pengaruh positif antara pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan.

**H8: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan**

Pada dasarnya, peluang pertumbuhan mencerminkan produktivitas perusahaan dan harapan kesempatan untuk internal perusahaan, investor dan kreditur. Di lain sisi, biaya untuk mengeluarkan saham akan lebih mahal dari obligasi sehingga hal ini menjadi alasan bagi perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi untuk lebih bergantung pada komposisi struktur modal. Brigham dan Houston (2001), menyatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi cenderung bergantung pada modal eksternal.

Penelitian yang dilakukan Hermuningsih (2013), menyatakan bahwa struktur modal memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Variabel struktur modal berperan sebagai variabel intervening untuk peluang pertumbuhan tetapi tidak untuk variabel profitabilitas. Kondisi ini terjadi karena profitabilitas memiliki pengaruh kontras terhadap struktur modal . Ini berarti bahwa struktur modal akan meningkatkan efek positif dari profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H9: Struktur Modal memediasi pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan**

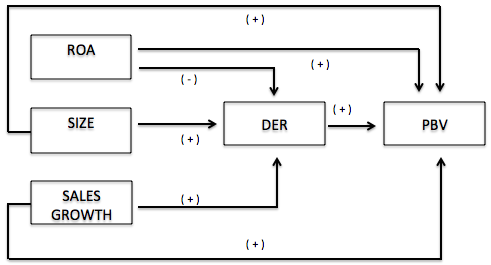
1. **Hubungan Struktur Modal (DER) dengan Nilai Perusahaan (PBV)**

*Signalling theory* memberikan penekanan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap keputusan invesatsi dari pihak luar perusahaan. Teori ini dibangun berdasarkan asumsi adanya *asymetric information* yang menyebabkan para manajer akan berusaha memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang handal. Sinyal yang diberikan yaitu dengan penggunaan porsi hutang yang lebih besar di perusahaan. hal ini dimaksudkan karena hanya perusahaan yang kuat yang berani menangung risiko kesulitan keuangan ketika porsi hutang relatif tinggi.

Penelitian Hoque, Hossain dan Hossain (2014) serta Bukit (2012) menemukan bahwa struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu sinyal positif kepada pasar bahwa kebijakan pendanaan dengan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan teori sinyal dan menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**H10: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan**

Dari uraian tersebut diatas maka dapat dibuat suatu kerangka pemikiran sebagai berikut :

****

**METODE PENELITIAN**

**Desain Penelitian**

Dalam penelitian ini, metode analisis data panel digunakan untuk menguji pengaruh mediasi sturktur modal dan kebijakan dividen pada hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Data panel terdiri dari data *cross sectional* dan data *time series*. Analisis data panel penting untuk mengurangi masalah *unobserved heterogeneity* yaitu masalah kewujudan variabel lain yang sukar diamati dan tidak diuji dalam penelitian ini seperti faktor karakteristik, gaya kepemimpinan maupun budaya yang melekat pada setiap perusahaan (Himmelberg et.al., 1999).

Metode analisis data panel memiliki kekuatan metodologi antara lain dapat meningkatkan ukuran sampel penelitian dan mengurangi masalah *unobserved heterogeneity* yang dapat menyebabkan hasil penelitian menjadi bias dan tidak tepat (Gujarati, 2003).

**Jenis dan Sumber Data**

Dalam penelitian ini jenis data yang akan digunakan adalah data sekunder, dimana data sekunder merupakan data-data yang diambil dari catatan atau sumber lain yang telah ada sebelumnya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pengambilan data dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory)* tahun 2011 – 2014 melalui situs internet [*www.idx.co.id*](http://www.idx.co.id)*.*

**Populasi dan Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2013 yang berjumlah 39 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* jenis *judgement sampling* yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan penelitian (Ferdinand, 2006). Adapun kriteria yang digunakan untuk teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan klasifikasi dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2010 – 2013.
2. Perusahaan pertambangan tersebut menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2010 – 2013 secara berturut-turut dan tersedia data laporan keuangan secara lengkap yaitu data ROA, DER, Total Asset, *Net Sales*, DPR dan PBV.

Berdasarkan batasan-batasan tersebut diatas, maka jumlah sampel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

**Jumlah Sampel Penelitian**

|  |  |
| --- | --- |
| Kriteria | Jumlah Sampel |
| Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2010 - 2013 | 39 |
| Perusahaan dengan data yang tidak tersedia secara lengkap | 14 |
| Jumlah sampel perusahaan | 25 |

Sumber : ICMD, 2011 - 2014

**Definisi Operasional Variabel**

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Definisi Operasional Variabel**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Variabel** | **Definisi** | **Skala** | **Rumus** |
| Nilai Perusahaan (x) | Rasio dari harga saham terhadap nilai buku perusahaan | Rasio | PBV = harga pasar per lembar saham/nilai buku per lembar saham |
| Profitabilitas (%) | Rasio laba bersih setelah pajak terhadap total aset | Rasio | ROA(t-1) = EAT(t-1)/ Total Aset(t-1) |
| Ukuran Perusahaan (%) | Besarnya aset perusahaan | Rasio | Ln Total Asset |
| Pertumbuhan Penjualan (%) | Pertumbuhan penjualan merupakan perbandingan dari selisih penjualan sekarang dan penjualan sebelumnya dengan penjualan sebelumnya | Rasio | *Sales* (t) – *Sales* (t-1)  *Sales* (t-1) |
|  | Rasio antara hutang dengan ekuitas | Rasio | DER = *Total Debt*/*Total Equity* |

Sumber : berbagai jurnal untuk penelitian

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data-data perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2013 yang berjumlah 39 perusahaan. Adapun kriteria pengambilan sampel adalah: perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan klasifikasi dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2010 – 2013, perusahaan pertambangan tersebut menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2010 – 2013 secara berturut-turut dan tersedia data laporan keuangan secara lengkap yaitu data ROA, DER, Total Asset, *Net Sales*, dan PBV. Mengacu pada kriteria-kriteria tersebut maka terdapat sampel sejumlah 25 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan empat tahun pengamatan sehingga diperoleh sejumlah 100 data pengamatan.

Berdasarkan pertimbangan normalitas data maka dari 100 data pengamatan hanya terdapat 68 data pengamatan yang akan dianalisis sedangkan 32 sampel pengamatan lainnya dikeluarkan dari pengamatan karena merupakan *outliers*.

**Statistik Deskriptif**

Analisis deskripsi dilakukan untuk memperoleh gambaran mengenai variabel-variabel penelitian. Adapun teknik analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menganalisis nilai minimum, maksimum, dan rerata (*mean*) masing-masing variabel penelitian.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Descriptive Statistics** | | | | | |
|  | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| ROA | 68 | -27690.00 | 36800.00 | 7618.5294 | 10917.57467 |
| SIZE | 68 | 12798.00 | 18230.00 | 15982.9853 | 1349.08103 |
| SALES\_GROWTH | 68 | -4303.00 | 1000.00 | 100.4706 | 647.77828 |
| DER | 68 | 200.00 | 4850.00 | 1069.7059 | 961.57050 |
| PBV | 68 | 290.00 | 7100.00 | 2434.1176 | 1862.55741 |
| Valid N (listwise) | 68 |  |  |  |  |

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2015

**Pengujian Persamaan Pertama**

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data dengan uji Kolmogorov Smirnov menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,336. Oleh karena nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan pula bahwa secara statistik juga terbukti bahwa distribusi data penelitian adalah normal.

1. Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinieritas yang dilakukan pada ketiga variabel independen (ROA, *Size*, *Sales Growth*) menghasilkan nilai *Tolerance* yang lebih besar dari 0,1 dan nilai *Variance Influence* Factor (VIF) yang kurang dari 10. Mengacu pada hasil-hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa diantara variabel independen (bebas) tidak terdapat masalah multikolinieritas.

1. Uji Heterokedastisitas

Mengacu hasil pengujian heteroskedastisitas terlihat bahwa nilai signifikansi pada variabel *Size* dan *Sales Growth* yang diuji pengaruhnya terhadap nilai logaritma *natural* residual adalah lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada variabel *Size* dan *Sales Growth*. Sedangkan nilai signifikansi pada variabel ROA adalah sebesar 0,005 yang lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa pada variabel ROA terdapat masalah heteroskedastisitas.

1. Uji Autokorelasi

Hasil perhitungan Durbin Watson Hitung (d) untuk penelitian ini adalah sebesar 2,226. Dengan mengacu pada kriteria klasifikasi nilai Durbin Watson di atas maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi.

**Hasil Regresi Berganda Persamaan Pertama**

1. Uji Kelayakan Model

Pengujian kelayakan model menghasilkan nilai F hitung sebesar 9,151 > F tabel (2,748) dan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05. Mengacu pada hasil statistik tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan, yaitu ROA, *Size*, dan *Sales Growth* merupakan variabel yang tepat/layak untuk menjelaskan terjadinya variasi dalam variabel DER.

1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai Adjusted R Square yaitu sebesar 0,267 atau sebesar 26,7%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (ROA, *Size*, dan *Sales Growth*) mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada DER sebesar 26,7%.

1. Uji Signifikansi Parsial

Hasil Uji Hipotesis Persamaan Pertama

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | -2,406 | 1,197 |  | -2,009 | ,049 |
| ROA | -,042 | ,009 | -,474 | -4,469 | ,000 |
| SIZE | ,236 | ,075 | ,332 | 3,151 | ,002 |
| SALES | ,145 | ,156 | ,098 | ,926 | ,358 |
| a. Dependent Variable: DER | | | | | | |

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan terhadap variabel ROA, Size, Sales Growth, dan DER maka dapat dirumuskan persamaan regresi bergandanya sebagai berikut :

**DER = -0,474 ROA + 0,332 *Size* + 0,098 *Sales Growth***

**Pengujian Persamaan Kedua**

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data dengan uji Kolmogorov Smirnov menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,115. Oleh karena nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan pula bahwa secara statistik juga terbukti bahwa distribusi data penelitian adalah normal.

1. Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinieritas yang dilakukan pada keempat variabel independen (ROA, *Size*, *Sales Growth* dan DER) menghasilkan nilai Tolerance yang lebih besar dari 0,1 dan nilai *Variance Influence Factor* (VIF) yang kurang dari 10. Mengacu pada hasil-hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa diantara variabel independen (bebas) tidak terdapat masalah multikolinieritas.

1. Uji Heterokedastisitas

Mengacu hasil pengujian heteroskedastisitas terlihat bahwa nilai signifikansi variabel-variabel ROA, *Size*, *Sales* *Growth*, dan DER yang diuji pengaruhnya terhadap nilai logaritma *natural* residual adalah lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada variabel ROA, *Size*, *Sales* *Growth*, dan DER.

1. Uji Autokorelasi

Hasil perhitungan Durbin Watson Hitung (d) untuk penelitian ini adalah sebesar 2,186. Dengan mengacu pada kriteria klasifikasi nilai Durbin Watson di atas maka dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan kedua ini tidak terdapat masalah autokorelasi.

**Hasil Regresi Berganda Persamaan Kedua**

1. Uji Kelayakan Model

Pengujian kelayakan model dilakukan menghasilkan nilai F hitung sebesar 56,857 yang lebih besar dari F tabel sebesar 2,517 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Mengacu pada hasil statistik tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan, yaitu ROA, Size, Sales Growth dan DER merupakan variabel yang tepat/layak untuk menjelaskan terjadinya variasi dalam variabel PBV.

1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai Adjusted R Square yaitu sebesar 0,259 atau sebesar 25,9%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (ROA, Size, Sales Growthdan DER) mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada PBV sebesar 25,9%.

1. Uji Signifikansi Parsial

**Hasil Uji Hipotesis Persamaan Kedua**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Coefficientsa** | | | | | | |
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | -2202.193 | 2404.956 |  | -.916 | .363 |
| ROA | .087 | .021 | .511 | 4.183 | .000 |
| SIZE | .210 | .157 | .152 | 1.334 | .187 |
| SALES\_GROWTH | -.606 | .307 | -.211 | -1.974 | .053 |
| DER | .639 | .243 | .330 | 2.622 | .011 |

|  |
| --- |
| a. Dependent Variable: PBV |

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan pada variabel ROA, Size, Sales Growthdan DER terhadap PBV maka dapat dirumuskan persamaan regresi bergandanya sebagai berikut :

**PBV = 0,511 ROA + 0,152 *Size*- 0,211 *Sales Growth* + 0,330 DER**

### PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

### Pengaruh ROA terhadap DER

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis didapatkan bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana β1 = -0,474. Koefisien β1 bertanda negatif menunjukkan besarnya pengaruh ROA terhadap DER yang berarti bahwa bila ROA meningkat maka DER perusahaan pertambangan akan mengalami penurunan.

Kondisi ini menunjukkan bahwa manajemen akan memutuskan menurunkan tingkat penggunaan hutang pada saat profitabilitas (ROA) yang dihasilkan tinggi. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa manajemen memilih pembiayaan dari dalam untuk menambah kebutuhan modalnya. Penggunaan hutang hanya akan dilakukan jika pembiayaan dari dalam tidak mencukupi untuk menutup kebutuhan modal yang diperlukan. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian Cekrezi (2013) yang menemukan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara profitabilitas dengan struktur modal.

### Pengaruh *Size* terhadap DER

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis didapatkan bahwa *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana β2 = 0,332. Koefisien β2 bertanda positif menunjukkan besarnya pengaruh Size terhadap DER yang berarti bahwa bila Size perusahaan meningkat maka DER perusahaan pertambangan juga akan mengalami peningkatan.

Rumusan masalah yang diajukan berdasarkan hasil penelitian, diperoleh jawaban bahwa *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap (DER) pada perusahaan pertambangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2013. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian Damayanti (2013) yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan (*Size*) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER).

**Pengaruh *Sales Growth* terhadap DER**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis didapatkan bahwa *Sales Growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER dimana β3 = 0,098. Koefisien β3 bertanda positif menunjukkan besarnya pengaruh *Sales Growth* terhadap DER yang berarti bahwa bila *Sales Growth* meningkat maka DER perusahaan pertambangan juga akan mengalami peningkatan.

Rumusan masalah yang diajukan berdasarkan hasil penelitian, diperoleh jawaban bahwa *Sales Growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DER pada perusahaan pertambangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2013. Berdasarkan data statistik terlihat bahwa standar deviasi untuk *Sales Growth* lebih kecil dari nilai rata-ratanya (*mean*), hal ini berarti variasi *Sales Growth* pada sampel perusahaan kecil. Variasi *Sales Growth* yang kecil ini akan berdampak pada pengaruh *Sales Growth* terhadap DER yang tidak bermakna (tidak signifikan). Hal ini didukung oleh penelitian Indriani dan Widyarti (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif tidak signifikan antara variabel Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) terhadap struktur modal (DER). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya.

**Pengaruh ROA terhadap PBV**

Rumusan masalah yang diajukan berdasarkan hasil penelitian, diperoleh jawaban bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap (PBV) pada perusahaan pertambangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2013. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimilikinya akan mempunyai kas yang besar pada tahun mendatang, hal tersebut akan membuat perusahaan untuk terus menempatkan dananya pada pos-pos investasi yang menguntungkan di masa mendatang. Hasil ini mendukung teori *signalling*, dimana sinyal positif yang ditunjukkan perusahaan melalui tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan nilai lebih bagi perusahaan.

Profitabilitas perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut berkinerja baik dan sehat, sehingga akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Tingginya minat investor akan berakibat pada naiknya harga saham yang secara langsung akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Perusahaan yang *profitable* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi secara efektif, sehingga dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan dengan baik, sehingga tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Husnan, 1998). Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian Chen dan Chen (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh *Size* terhadap PBV**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis didapatkan bahwa ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), dimana β2 = 0,152. Koefisien β2 bertanda positif menunjukkan besarnya pengaruh Size terhadap PBV yang berarti bahwa bila Size mengalami peningkatan maka PBV perusahaan pertambangan juga akan meningkat.

Rumusan masalah yang diajukan berdasarkan hasil penelitian, diperoleh jawaban bahwa *Size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap (PBV) pada perusahaan pertambangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2013. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*Size*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan data statistik terlihat bahwa standar deviasi untuk ukuran perusahaan (*Size*) lebih kecil dari nilai rata-ratanya (*mean*), hal ini berarti variasi ukuran perusahaan (*Size*) pada sampel perusahaan kecil. Variasi ukuran perusahaan (*Size*) yang kecil ini akan berdampak pada pengaruh ukuran perusahaan (*Size*) terhadap nilai perusahaan yang tidak bermakna (tidak signifikan). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya.

**Pengaruh *Sales Growth* terhadap PBV**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis didapatkan bahwa Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), dimana β3 = -0,211. Koefisien β3 bertanda negatif menunjukkan besarnya pengaruh *Sales Growth* terhadap PBV yang berarti bahwa bila *Sales Growth* mengalami peningkatan maka PBV perusahaan pertambangan akan mengalami penurunan.

Rumusan masalah yang diajukan berdasarkan hasil penelitian, diperoleh jawaban bahwa *Sales Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap (PBV) pada perusahaan pertambangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2013. Hal ini disebabkan oleh fluktuasi data *Sales Growth* dari sampel penelitian yang ada menunjukkan pergerakan yang tidak begitu tinggi dari tahun ke tahun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Chowdhury dan Chowdhury (2010) serta Hansen dan Juniarty (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mencerminkan bahwa untuk perusahaan pertambangan, variabel pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) tidak dapat dijadikan indikator dalam menentukan nilai perusahaan (PBV) karena pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) seharusnya memiliki dampak psoitif pada perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya.

**Pengaruh DER terhadap PBV**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis didapatkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV), dimana β5 = 0,330 . Koefisien β5 bertanda positif menunjukkan besarnya pengaruh DER terhadap PBV yang berarti bahwa bila DER mengalami peningkatan maka PBV perusahaan pertambangan juga akan meningkat.

Rumusan masalah yang diajukan berdasarkan hasil penelitian, diperoleh jawaban bahwa DER terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap PBV pada perusahaan pertambangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2013. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian Bukit (2012) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV).

**Pengaruh ROA terhadap PBV yang dimediasi oleh DER**

Berdasarkan hasil uji *sobel test* didapatkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh mediasi terhadap hubungan antara *Return on Asset* (ROA) dengan *Price to Book Value* (PBV). Hasil tersebut dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar -2,318 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,960 dengan tingkat signifikansi 0,05. Rumusan masalah yang diajukan dengan berdasarkan hasil penelitian, diperoleh jawaban yaitu DER tidak memediasi pengaruh antara ROA terhadap PBV pada perusahaan pertambangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2013.

Penelitian ini juga menunjukkan besarnya pengaruh hubungan langsung sebesar 0,511. Sedangkan besarnya pengaruh hubungan tidak langsung sebesar -0,156 dengan total pengaruh hubungan adalah sebesar 0,335. Hal tersebut dapat diartikan bahwa pengaruh langsung ROA ke PBV lebih kuat daripada pengaruh tidak langsung ROA ke PBV melalui DER.

**Pengaruh *Size* terhadap PBV yang dimediasi oleh DER**

Berdasarkan hasil uji *sobel test* didapatkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh mediasi terhadap hubungan antara ukuran perusahaan (*Size*)dengan *Price to Book Value* (PBV). Hasil tersebut dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 2,005 lebih besar dari t tabel sebesar 1,960 dengan tingkat signifikansi 0,05. Rumusan masalah yang diajukan dengan berdasarkan hasil penelitian, diperoleh jawaban yaitu DER memediasi pengaruh antara *Size* terhadap PBV pada perusahaan pertambangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2013.

Penelitian ini juga menunjukkan besarnya pengaruh hubungan langsung sebesar 0,152. Sedangkan besarnya pengaruh hubungan tidak langsung sebesar -0,110 dengan total pengaruh hubungan adalah sebesar 0,262. Sehingga disimpulkan bahwa ada pengaruh mediasi yang signifikan.

**Pengaruh *Sales Growth* terhadap PBV yang dimediasi oleh DER**

Berdasarkan hasil uji *sobel test* didapatkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh mediasi terhadap hubungan antara pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*)dengan *Price to Book Value* (PBV). Hasil tersebut dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 0,831 lebih kecil dari t tabel sebesar 1,960 dengan tingkat signifikansi 0,05. Rumusan masalah yang diajukan dengan berdasarkan hasil penelitian, diperoleh jawaban yaitu DER tidak memediasi pengaruh antara *Sales Growth* terhadap PBV pada perusahaan pertambangan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2013.

Penelitian ini juga menunjukkan besarnya pengaruh hubungan langsung sebesar -0,211. Sedangkan besarnya pengaruh hubungan tidak langsung sebesar -0,032 dengan total pengaruh hubungan adalah sebesar -0,179. Hal tersebut dapat diartikan bahwa pengaruh tidak langsung *Sales Growth* ke PBV lebih kuat daripada pengaruh langsung *Sales Growth* ke PBV melalui DER.

**KESIMPULAN DAN SARAN**

**Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisi yang ada, dapat direkomendasikan beberapa implikasi manajerial bagi perusahaan antara lain :

1. Profitabilitas yang diproksi oleh ROA mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal (DER) dan struktur modal (DER) mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Jika profitabilitas naik maka DER akan turun tetapi jika DER naik maka nilai perusahaan akan naik. Oleh karena kebijakan manjerial diarahkan untuk mengendalikan penggunaan sumber dana baik dari internal (*equity*) maupun eksternal *(debt*) secara lebih berhati-hati. Crutchely dan Hansen (1989) menyatakan bahwa peggunaan rasio hutang yang relatif tinggi akan membuat perusahaan menanggung biaya keagenan (hutang), karena penggunaan hutang ada batas maksimalnya. Struktur modal yang optimal berdasarkan *balancing theory* adalah didasarkan pada keseimbangan antara manfaat dari penghematan pajak atas pengenaan hutang terhadap biaya kebangkrutan.
2. *Size* mempunyai pengaruh positif terhadap DER dan DER mempunyai pengaruh positif terhadap PBV. Jika ukuran perusahaan (*Size*) naik maka struktur modal (DER) juga akan naik, dimana akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan manajerial diarahkan untuk peningkatan ukuran perusahaan dengan melakukan pengendalian yang cermat atas penggunaan sumber dana baik dari internal maupun eksternal sehingga dapat memberikan sinyal positif bagi investor yang akan memberikan efek terhadap peningkatan nilai perusahaan.
3. *Sales Growth* mempunyai pengaruh positif terhadap DER dan DER mempunyai pengaruh positif terhadap PBV. Jika pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) naik, maka struktur modal (DER) juga akan naik, dimana kenaikan tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan manajerial diarahkan untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan dengan tetap mengendalikan kebutuhan modal dengan cara menurunkan *cost production*, *cost effectiveness* sehingga meningkatkan nilai perusahaan.
4. DER mempunyai pengaruh langsung positif terhadap PBV. Jika struktur modal (DER) naik maka nilai perusahaan (PBV) juga akan naik. Pendanaan eksternal (*debt*) menimbulkan konsekuensi bagi perusahaan untuk melakukan angsuran pembayaran hutang dan beban keuangan lainnya yang dapat mengurangi masalah agensi penggunaan arus kas bebas. Penggunaan hutang akan menimbulkan pengawasan tambahan dari pihak pemberi hutang agar manajemen bekerja untuk meningkatkan kepentingan perusahaan. Kondisi ini akan direspon secara positif oleh pemegang sahan yang tercermin dalam peningkatan harga saham perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Garcia-Marco & Ocana, 1999).
5. Para investor maupun calon investor yang akan berinvestasi ke perusahaan pertambangan dengan tujuan mendapatkan keuntungan berdasarkan *price to book value* dapat mempertimbangkan *debt to equity ratio* yang dipengaruhi profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*).

**Saran**

Hasil penelitian ini memilki nilai koefisien deterinasi yang rendah sehingga pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen memiliki pengaruh yang lemah dan diperkirakan ada variabel independen lain yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain itu periode pengamatan yang perlu ditambahkan agar hasil penelitan menjadi lebih baik. Ada beberapa hasil penelitian yang tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya, hal ini disebabkan oleh karakteristik, perilaku dan budaya para investor maupun calon investor pasar modal di indonesia yang berbeda dengan pasar modal di negara-negara lainnya. Penggunaan analisis jalur (*Path Analysis*) menguji hipotesis yang kompleks dan juga untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat.