

**EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE ON ASSET GROWTH AND FIRM VALUE (STUDY ON SERVICE COMPANIES IN THE PROPERTY AND REAL ESTATE SECTOR ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE)**

**Mariam Makmur<sup>1</sup>, Fakhruddin Kurnia<sup>2</sup> Nur Eva Yanti<sup>3</sup>**

<sup>1</sup>Universitas Ichsan Sidenreng Rappang, Jalan Jendral Sudirman,  
[mariammakmur@gmail.com](mailto:mariammakmur@gmail.com)

<sup>2</sup>Universitas Ichsan Sidenreng Rappang, Jalan Jendral Sudirman,  
[fahruddinkurnia20@gmail.com](mailto:fahruddinkurnia20@gmail.com)

<sup>3</sup>Universitas Ichsan Sidenreng Rappang, Jalan Jendral Sudirman,  
[nurevayanti1@gmail.com](mailto:nurevayanti1@gmail.com)

**Abstract**

*The Effect of Capital Structure on Asset Growth and Firm Value in Property and Real Estate Sector Service Companies in 2014 on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Supervised by La Ode Sumail and Muh. Shakhrun. This study aims to examine the effect of capital structure on asset growth and firm value in the property and real estate sectors. The population of this study is the property and real estate sector service companies on the Indonesia Stock Exchange in 2014 as many as 42 companies. The sampling method used is a non-probability sampling approach, namely saturated sample. Data analysis method using Warp -PLS 5.0. Capital structure is negatively and significantly related to firm value mediated by asset growth. This means that the company's capital structure has not become a benchmark for companies to use debt. The results of the study found that the relationship between capital structure and company value was negative and significant. The relationship between capital structure and firm value mediated by asset growth is negative and significant. This study uses the trade off theory.*

**Keywords: Loan to Deposit Ratio, Credit Risk (Non Performing Loan) and Return On Equity (ROE)**

**Abstrak**

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Pertumbuhan Aset Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Sektor Properti Dan Real Estate Tahun 2014 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Di bimbing oleh La Ode Sumail dan Muh. Syakhrun. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh struktur modal terhadap pertumbuhan aset dan nilai perusahaan sektor properti dan real estate. Populasi penelitian ini adalah perusahaan jasa sektor properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 berjumlah 42 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah pendekatan non-probability sampling yaitu sample jenu. Metode analisis data menggunakan Warp -PLS 5.0. Struktur modal berhubungan negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dimediasi pertumbuhan aset. Berarti struktur modal perusahaan belum menjadi tolak ukur perusahaan untuk

menggunakan hutang. Hasil penelitian menemukan hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah negative dan signifikan. Hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan dimediasi pertumbuhan aset adalah negative dan signifikan. Studi ini menggunakan trade off theory.

**Kata kunci : Struktur Modal, Pertumbuhan Aset dan Nilai Perusahaan.**

## PENDAHULUAN

Roh dari sebuah perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Tampaknya, nilai perusahaan dari perusahaan-perusahaan di sektor properti dan real estate meningkat signifikan dari waktu ke waktu. Hal ini dimaknai harga saham sektor ini dalam kondisi kuat dan seksi di pasar modal. Investor merespon positif sehingga harga saham naik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan perusahaan yang go Public salah satunya adalah bagaimana meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Harga saham merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila investor ingin memiliki suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemiliknya. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Dengan demikian memaksimalkan kemakmuran pemilik usaha dilakukan dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Tabel 1.1. Kinerja Keuangan Perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia

No	Nama Perusahaan	Struktur modal		Pertumbuhan aset		Nilai perusahaan	
		2013	2014	2013	2014	2013	2014
1	APLN (Agung Podomoro Land Tbk.)	1,73	1,80	0,26	0,21	0,61	0,87
2	ASRI (Alam Sutera Realty Tbk.)	0,71	0,66	0,4	0,14	1,58	1,81
3	BAPA (Bekasi Asri Pemula Tbk.)	0,90	0,77	0,1	0,005	0,47	0,35

Sumber: Bursa Efek Indonesia 2017

Tabel 1.1 memperlihatkan struktur modal perusahaan real estate mengalami naik-turun. Struktur modal naik disebabkan perusahaan melakukan kegiatan

investasi produktif sementara sumber pendanaan internal tidak cukup sehingga perusahaan terpaksa berutang. Sebaliknya, struktur modal menurun diindikasikan bahwa perusahaan telah memiliki sumber pendanaan internal berupa laba, saldo laba dan free cash flow (FCF) sehingga struktur modal perusahaan menjadi berkurang. Pertumbuhan aset perusahaan mengalami penurunan. Ini diindikasikan bahwa perusahaan tidak mendapat dukungan dari pendanaan internal, pertumbuhan penjualan menurun dan perusahaan tidak berani menambah utang.

Nilai perusahaan mengalami naik-turun. Nilai perusahaan naik disebabkan oleh tata kelola perusahaan yang baik sehingga mempengaruhi kinerja keuangan menjadi baik. Artinya, semakin tinggi kinerja keuangan berarti pasar atau investor semakin merespon dan semakin tinggi harga saham. Kenaikan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan begitupun sebaliknya Nilai perusahaan menurun diindikasikan tata kelola perusahaan yang kurang baik sehingga mempengaruhi kinerja keuangan. Artinya, semakin rendah kinerja keuangan berarti pasar atau investor tidak merespon dan harga saham menurun. maka mempengaruhi nilai perusahaan menjadi rendah.

Melihat kenyataan dari fenomena diatas, studi ini mencoba membedah melalui pendekatan trade-off theory oleh Myers dan Majluf, 1984 yang dikutip oleh (Insiroh, 2014) Esensi trade-off theory dalam struktur modal adalah penyeimbangan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Trade-off theory telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu.

Telah banyak bukti empiris tentang pengaruh struktur modal dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan antara lain penelitian yang dilakukan oleh (Hamidy, Wiksuana, Gede, & Artini, 2015) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. yang artinya semakin stabil struktur modal maka nilai perusahaan akan naik. Ini diindikasikan karena kegiatan investasi perusahaan produktif sehingga menambah dana internal perusahaan. Lain halnya yang dikatakan oleh (Fajriana, 2016) Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan kemungkinan ketidak stabilan struktur modal sehingga mempengaruhi nilai perusahaan, ini disebabkan karena kegiatan investasi perusahaan tidak produktif sementara sumber pendanaan internal tidak memenuhi.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sudarmika & Sudirman, 2015) dengan hasil penelitian adalah pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Artinya bahwa jika aset semakin besar maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional perusahaan. Hal ini diindikasikan oleh tingginya hasil kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan sehingga memicu pertumbuhan aset yang memungkinkan menambah ekuitas. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh (Liem, Sutejo, & Murhadi, 2013) mengatakan pertumbuhan aset berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal. ini diindikasikan bahwa tidak adanya hasil kegiatan investasi produktif sedangkan sumber pendanaan internal tidak cukup. Sehingga perusahaan terpaksa berutang.

Penelitian mengenai tentang pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh (Rismawati & I Made Dana, 2015) menemukan bahwa pertumbuhan aset berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Diindikasikan bahwa pertumbuhan aset tinggi karena adanya dukungan pembiayaan seperti hutang. Penggunaan hutang yang tepat akan meningkatkan operating cash flow sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan aset yang meningkat akan memiliki prospek yang menguntungkan dalam investasi karena kemungkinan return yang akan diperoleh juga tinggi sehingga menjadi sinyal positif bagi investor yang menyebabkan meningkatnya harga saham dan berpengaruh terhadap nilai saham. Lain halnya yang dikatakan oleh (Bettman, Kosev, & Sault, 2010) pertumbuhan aset berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini diindikasikan karena tidak adanya dukungan dari hasil kegiatan investasi (profitabilitas), sehingga memperlambat pertumbuhan penjualan dan menyebabkan perusahaan terus menambah utang.

Adanya variasi hasil penelitian sebelumnya menjadi motivasi dilakukan penelitian ini tentang struktur modal dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya lebih banyak menghubungkan antara struktur modal dengan aset. Sementara, penelitian ini mencoba menghubungkan aset dengan struktur modal. Hal ini didasari bahwa semakin banyak aset perusahaan semakin besar peluang perusahaan untuk mendapatkan utang sehingga memperbesar struktur modal.

## **Tinjauan Pustaka**

### **Pendekatan Modigliani dan Miller (1958)**

Teori struktur modal pertama kali dipelopori oleh Modigliani dan Miller (1958) disingkat MM theory yang dikenal dengan irrelevance theory. Proposisi MM theory menyatakan bahwa besar kecilnya tambahan utang tidak menentukan nilai perusahaan. Salah satu asumsi teori ini dimana dalam pasar sempurna adalah tidak

ada pajak dan biaya transaksi. Kenyataannya, masih ditemukan pajak dan biaya transaksi terutama pada pasar yang tidak sempurna seperti di Indonesia.

Dalam perkembangannya, MM memasukkan unsur pajak., sehingga struktur modal menjadi relevan, karena bunga yang dibayarkan akibat menggunakan hutang dapat mengurangi penghasilan kena pajak (tax deductible). Nilai perusahaan akan maksimum, jika perusahaan menggunakan utang dan semakin banyak hutang adalah semakin baik. Fenomena ini disebut corner optimum leverage decision.

### **Pecking order theory**

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan- perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal ini disebabkan karena perusahaan-perusahaan tersebut mampu menghasilkan kas internal yang memadai untuk keperluan investasinya, sehingga tidak ada penggunaan hutang lagi. Demikian juga sebaliknya perusahaan yang tidak profitable akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar. Alasannya karena dana internal tidak mencukupi dan pembiayaan dengan hutang lebih disukai dibandingkan pembiayaan internal (Husnan, 2012:325) dikutip oleh (ni made novione purnaa dewi suweta, 2016)

### **Trade-off theory**

Teori trade-off theory oleh Myers dan Majluf, 1984 yang dikutip oleh (Insiroh, 2014) Esensi trade-off theory dalam struktur modal adalah penyeimbangan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan (Brigham & Houston, 2001. Trade-off theory telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu.

## **METODE**

### **Lokasi dan waktu penelitian**

Studi ini, alat analisis yang digunakan adalah analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 3.0 (sholihin dan ratmono 2013). WarpPLS untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari variabel independen, variabel mediasi terhadap variabel dependen. Keunggulan WarpPLS dapat menyelesaikan sampel dalam jumlah kecil dan dapat menjelaskan hubungan linier dan nonlinier. Dalam mengumpulkan data, objek penelitian ini dilakukan di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Dana Reksa Sekuritas di Kampus STIEM Bongaya. Waktu yang diperlukan dalam mengumpulkan data sebagai sumber informasi dalam studi ini selama 2 bulan mulai dari bulan Mei – Juni 2017.

### **Jenis Dan Sumber Data**

Studi ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Jenis penelitian ini adalah penelitian kausalitas (casual research) bertujuan menguji ada tidaknya hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Studi ini mengumpulkan data berdasarkan data menurut sifat data, jenis data menurut cara perolehannya dan jenis data menurut waktu pengumpulannya, antara lain.

#### **Sifat data**

Jenis data dibagi berdasarkan sifat dan cara memperolehnya, antara lain: Data kualitatif adalah data yang berbentuk informasi deskriptif tentang struktur modal, pertumbuhan aset dan nilai perusahaan yang merupakan informasi penunjang terkait dengan permasalahan penelitian.

Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka-angka dari laporan keuangan seperti neraca, laba rugi dan posisi cash flow.

#### **Jenis data menurut cara perolehan**

Data sekunder (secondary data) adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan dan disatukan oleh studi-studi sebelumnya atau yang diterbitkan oleh berbagai lembaga lain yang terkait dengan permasalahan penelitian. Misalnya, data dokumentasi profil perusahaan.

#### **Jenis Data Menurut Waktu Pengumpulan**

- a. Data cross section suatu data yang terdiri dari satu atau lebih variabel dengan beberapa objek dengan waktu atau periode yang sama.
- b. Data berkala (time series data) data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu untuk melihat perkembangan suatu kejadian/kegiatan selama periode tersebut.
- c. Data panel (pooled data) memuat unsur time series dan cross sectional.

### **Hasil Penelitian**

Kinerja keuangan mencerminkan sukses atau tidaknya perusahaan dalam mencapai tujuan yang diinginkan yang tidak lain adalah keuntungan yang sangat menjanjikan. Salah satu contoh sekuritas yang harus diikuti dalam investasi yang menjanjikan yaitu sekuritas saham. Dimana saham yang mempunyai nilai jual yang tinggi dilihat dari struktur modal, pertumbuhan aset dan nilai perusahaan. Struktur modal adalah keputusan penting dalam belanja. Dimana jika struktur modal yang digunakan dalam perusahaan minim maka perusahaan tidak perlu menambah utang untuk melakukan kegiatan investasi dan akan mendorong pertumbuhan aset dalam suatu perusahaan.

Pertumbuhan aset adalah kecenderungan peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Meningkatnya aset karena adanya dukungan pendanaan internal, pertumbuhan penjualan naik dan perusahaan mampu menambah utang untuk kegiatan ekspansi. Begitupun sebaliknya menurunnya aset karena tidak adanya dukungan dari sumber pendanaan internal pertumbuhan penjualan menurun dan perusahaan tidak berani menambah utang. Jika total aset cenderung meningkat maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan atau nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa dan ditentukan oleh pelaku pasar pada saat tertentu dimana harga saham selalu mengalami perubahan setiap harinya bahkan setiap detik harga saham berubah. Untuk itu pelaku pasar atau investor harus memperhatikan factor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Salah satu yang mempengaruhi harga saham adalah PBV (price to book value). Tata kelola perusahaan yang baik menandakan kinerja keuangan yang baik. Artinya semakin tinggi kinerja keuangan berarti pasar atau investor merespon dan semakin tinggi harga saham kenaikan harga saham akan mempengaruhi nilai saham.

Pada periode 2014 kinerja keuangan perusahaan property dan real estate di BEI memperlihatkan dari segi Struktur modal sebesar 16.39 %. Dimana dalam setiap perusahaan memiliki rata-rata struktur modal sebesar 0,39 %, ini mencerminkan struktur modal pada perusahaan property dan real estate dalam kondisi stabil. Artinya apabila nilai struktur modal berada dibawah satu atau lebih kecil dari satu, maka perusahaan memiliki jumlah hutang yang lebih kecil daripada modal sendiri. Kondisi ini sesuai dengan teori struktur modal yang optimal, dimana jumlah hutang perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri. Dan kebanyakan investor lebih tertarik menanamkan modalnya kedalam bentuk investasi pada perusahaan yang mempunyai struktur modal tertentu yang besarnya kurang dari satu.

Dilihat dari aspek pertumbuhan asetnya sebesar 6.27%. Dimana dalam setiap perusahaan memiliki rata-rata pertumbuhan aset sebesar 0,14%. Kecenderungan pertumbuhan aset dalam perusahaan property dan real estate tidak stabil. Artinya pertumbuhan aset disetiap perusahaan cenderung naik turun. Pertumbuhan aset meningkat disebabkan oleh adanya dukungan dari sumber pendanaan internal pertumbuhan penjualan naik dan perusahaan mampu menambah utang untuk menambah ekspansi usaha. Begitupun sebaliknya pertumbuhan aset menurun disebabkan oleh tidak adanya dukungan dari sumber pendanaan internal pertumbuhan penjualan menurun dan perusahaan tidak berani menambah utang.

Sedangkan dilihat dari nilai perusahaan sebesar 80.42. Dimana dalam setiap perusahaan memiliki rata-rata 1,91 %, ini mencerminkan nilai perusahaan dalam

kondisi yang stabil. Dimana tata kelola perusahaan baik dan kinerja keuangan juga baik. Artinya, semakin tinggi kinerja keuangan berarti pasar atau investor semakin merespon dan semakin tinggi harga saham. Kenaikan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

### 1. Deskripsi Statistik

Tabel 1 Deskripsi Statistik

Variabel	Minimum	Maksimum	Median	Modes
Struktur modal	(1.452)	2.617	0.342	0.028
Pertumbuhan aset	(1.249)	2.190	(0.214)	(1.103)
Nilai perusahaan	(1.120)	2.051	(0.419)	(0.997)

Sumber: Lampiran 5

Tabel 1 menggambarkan kondisi masing-masing variabel. Variabel struktur modal menunjukkan bahwa nilai minimum atau paling rendah (1.452) Artinya batas toleransi penurunan struktur modal minimum sebesar (1.452) Selanjutnya, nilai maksimum struktur modal sebesar 2.617. Artinya, perusahaan mengelola sumber dana produktif dan dapat menghasilkan laba maksimum. Nilai median sebesar 0.342 dimaknai bahwa nilai kestabilan struktur modal yang harus dijaga oleh perusahaan sebesar 0.342. Ada kecenderungan beberapa perusahaan menghasilkan profitabilitas di bawah rata-rata dengan nilai modes 0.028.

Pertumbuhan aset berada pada nilai minimum sebesar (1.249). Artinya, batas toleransi penurunan pertumbuhan penjualan sebagai refleksi pertumbuhan aset minimum sebesar 1.249. pertumbuhan aset maksimum sebesar 2.190. Artinya, kontribusi pertumbuhan penjualan dalam ukuran perusahaan maksimum sebesar 2.190. Nilai median sebesar (0.214) dimaknai bahwa nilai kestabilan pertumbuhan aset yang harus dijaga oleh perusahaan sebesar 0.214. Rata-rata pengurangan nilai perusahaan sehingga berakibat pada pertumbuhan aset sebesar (1.103). Artinya, pengurangan ukuran pertumbuhan aset disebabkan oleh penurunan pertumbuhan penjualan sebesar 1.103.

Nilai perusahaan memperlihatkan nilai minimum sebesar (1.120). Maknanya, pengurangan utang perusahaan minimum 1.120. Penggunaan utang maksimum sebesar 2.051. Kemudian, nilai median nilai perusahaan sebesar (0.419). Ini mencerminkan bahwa perusahaan harus menjaga pengurangan utang terkait dengan pembiayaan investasi menguntungkan sebesar 0.419. Selanjutnya, ada kecenderungan beberapa perusahaan menggunakan utang di bawah standar senilai (0.997). Artinya, terjadi pengurangan utang oleh perusahaan dalam membiyai investasi sebesar 0.997.

**2. Asumsi WarpPLS**

Uji asumsi pada WarpPLS berkaitan dengan pemodelan persamaan structural yakni multikolineritas. Karena dalam software WarpPLS telah tersedia nilai multikolineritas. Tujuannya mengetahui apakah ada hubungan linier antar variabel independen dalam model penelitian. Hasil pengujian multikolineritas diukur melalui Average block VIF (AVIF) sebagai indicator multikolineritas harus lebih kecil dari 5. Dari hasil pengukuran nilai AVIF=1.088, acceptable if  $\leq 5$ , ideally  $\leq 3.3$  maka dapat dinyatakan memenuhi kriteria

**3. Evaluasi Keباikan Model Struktural**

Warp PLS memberikan ukuran model structural dan...yang dilihat dari nilai p untuk Average path coefficient (APC) dan Average R-squared (ARS) harus lebih kecil dari 0,05 yang berarti signifikan. Nilai p untuk APC =0.289, P=0.010 dan nilai p untuk ARS=0.129, P=0.006 ternyata lebih kecil dari 0,05 atau signifikan. Artinya, model penelitian dapat dinyatakan baik.

**4. Standard Errors and Effect Sizes for Path Coefficients**

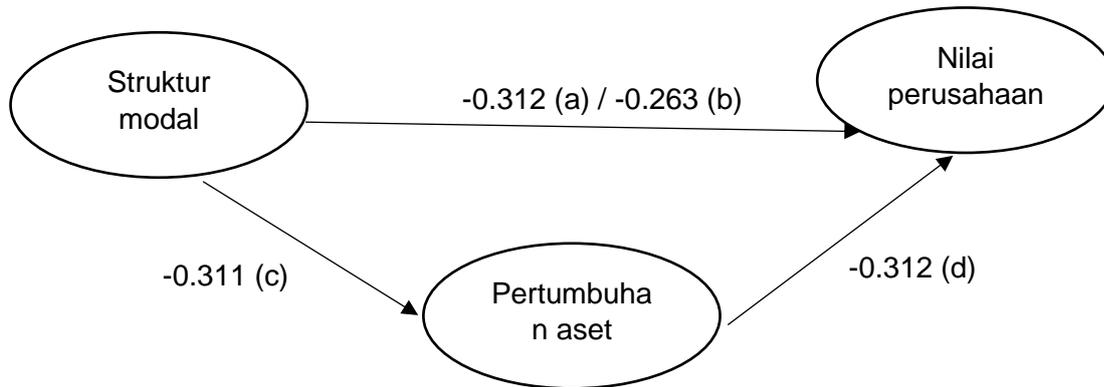
Nilai effect size dikelompokkan menjadi tiga kategori yaitu lemah (0,02), medium (0,15), dan besar (0,35). Hasil pengujian ditemukan bahwa nilai effect size hubungan struktur modal dengan pertumbuhan aset sebesar 0.09. Ini menunjukkan nilai effect size dari error dinyatakan lemah. Kemudian, hubungan pertumbuhan aset dengan nilai perusahaan nilai effect size dari error sebesar 0.09 atau lemah. Selanjutnya, hubungan sruktur modal dengan nilai perusahaan nilai effect size dari error sebesar 0.06 atau lemah..

Pengujian Hipotesis dan Koefisien Jalur Mediasi dan Pengaruh Tanpa Mediasi  
 Pengujian model struktural dan hipoetsis dilakukan untuk mengetahui hubungan antar variabel dalam studi ini. Dari output WarpPLS, pengujian model structural dan hipotesis dilakukan dengan melihat estimasi koefisien jalur dan nilai p value yang signifikan pada  $\alpha$  0,05 seperti pada Tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2 Hasil Analisis Koefisien Jalur

Model	Hubungan antar Variabel	Koefisien Jalur	p value	Keterangan
Dengan Mediasi	Struktur Modal → Nilai perusahaan	-0.253	0.038	Signifikan
	Pertumbuhan asset → struktur modal	-0.311	0.013	Signifikan
	Pertumbuhan asset → Nilai perusahaan	-0.312	0.016	Signifikan
Tanpa Mediasi	Struktur modal → Nilai Perusahaan	-0.263	0.032	Signifikan

Sumber: Lampiran 5

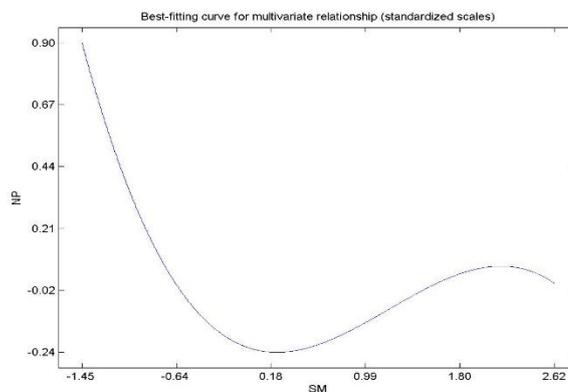


Gambar 4.1 Koefisien Jalur dengan signifikansi.

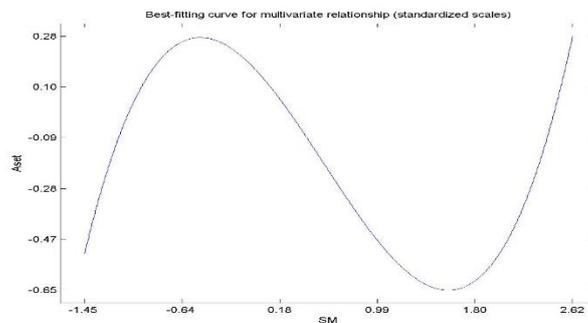
Keterangan: Signifikansi  $\alpha = 0,05$ ,

### 5. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah negative dan signifikan. Artinya, semakin tinggi struktur modal semakin rendah nilai perusahaan. Ini diindikasikan oleh struktur modal yang tidak stabil dan mempengaruhi nilai perusahaan ini disebabkan karena harga saham dalam sector property dan real estate dalam kondisi yang lemah di pasar modal , investor tidak merespon positif sehingga harga saham menurun dan membuat nilai perusahaan meurun.



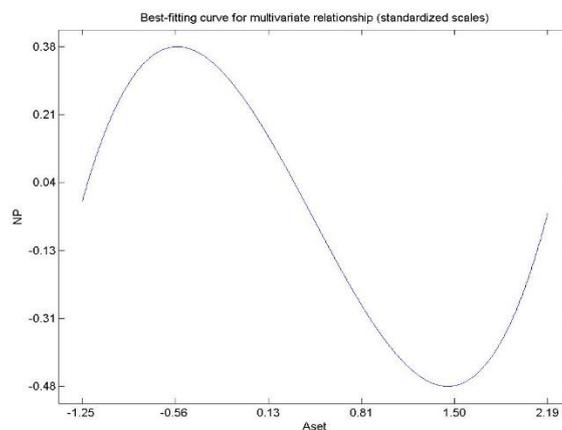
Gambar 4.2



Gambar 4.3 Hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan Dimediasi pertumbuhan aset

Gambar 4.3 memperlihatkan hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan dimediasi pertumbuhan aset, terjadi hubungan non-linear. Pada aspek struktur modal yang meningkat diikuti aset yang meningkat pula. Ini di indikasikan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang kuat dimana perusahaan memperoleh pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga pertumbuhan aset meningkat. Dari tingkat penjualan yang meningkat disebabkan karena perusahaan menggunakan sumber pendanaan eksternal yang akan membuat struktur modal bertambah.

Gambar 4.4 Hubungan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan.



Gambar 4.4 memperlihatkan hubungan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan, terjadi hubungan non-linear.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan tujuan yang dicapai dan hasil pembahasan maka disimpulkan hasil penelitian sebagai berikut:

1. Struktur modal berhubungan negative signifikan dengan nilai perusahaan. Artinya kemungkinan struktur modal yang tidak stabil dan mempengaruhi nilai perusahaan ini disebabkan karena harga saham dalam sector property dan real estate dalam kondisi yang lemah di pasar modal, investor tidak merespon positif sehingga harga saham menurun dan membuat nilai perusahaan meurun. Berarti struktur modal perusahaan belum menjadi tolak ukur perusahaan untuk menggunakan hutang.
2. Struktur modal berhubungan negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dimediasi pertumbuhan aset. Artinya perusahaan tidak mampu mengelola aset dengan optimal pertumbuhan penjualan menurun sehingga perusahaan terus menerus menambah utang, dan membuat harga saham menurun. Menurunnya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan menjadi rendah.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Adiyana., I. B. G. N. S., & Ardiana, P. A. (2014). Pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas dan tingkat likuiditas pada struktur modal. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 1, 14–30.
- Bettman, J. L., Kosev, M., & Sault, S. J. (2010). Exploring the Asset Growth Effect in the Australian Equity Market. *Australian Journal of Management*, 10(April), 1–26. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1622034>
- Damayanti. (2013). pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, peluang bertumbuh dan profitabilitas terhadap struktur modal., 1(1), 17–32.
- Dewi, I. R., Handayani, S. R., & Nuzula, N. F. (2014). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17(1), 1–9.
- Fajriana, A. (2016). Pengaruh corporate social responsibility , keputusan investasi , dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, V.
- Hamidy, R. R., Wiksuana, I. G. B., Gede, L., & Artini, S. (2015). pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan properti dan real estate di busra efek indonesi, 10, 665–682.
- Insiroh, L. (2014). pengaruh profitabilitas , ukuran perusahaan , pertumbuhan aset dan struktur aset terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2.
- Liem, J. H., Sutejo, B. S., & Murhadi, W. R. (2013). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri consumer goods yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–11.
- Manoppo, H., & Arie, fitty valdi. (2016). pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, 4(2), 485–497.
- ni made novione purnaa dewi suweta, made rusmala dewi. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal, 5(8), 5172–5199.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan deviden dan nilai perusahaan sektor non jasa, 5(2).
- Priskilla theresi, & Arilyn, E. jimena. (2015). Pengaruh Dividen, Ukuran Perusahaan, Utang Jangka Panjang, Earning Volatility, Pertumbuhan Aset, Trading Volume, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Volatilitas Harga Saham. *Bisnis Dan Akuntansi*, 17(2), 197–204.