FOKUS EKONOMI
Jurnal Ilmiah Ekonomi

P-ISSN: 1907-1603
E-ISSN: 2549-8991

Acredited: SK No.: 21E/KPT/2018
Website : http://ejournal.stiepena.ac.id/index.php/fe

PERAN PROFITABILITAS DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DALAM MEMEDIASI PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(STUDI EMPRIS PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2016)

Ahmad Sahri Romadon *)

Heru Sulistiyo *)

Sam'ani *)

Abstract

This research is about the value of property and real estate companies in Indonesia Stock Exchange 2013 to 2016. The purpose is to analyze Profitability and Good Corporate Governance in mediating the influence of Capital Structure and Corporate Growth on company value.

Methods of data analysis using multiple regression and test to test the hypothesis sobel. Population in this research is property and real estate company listed in Indonesia Stock Exchange 2013 until 2016. Samples in this research selected through purposive sampling, so that obtained by sample as many as 80 companies.

The result shows that capital structure has a significant negative effect on profitability, company growth has a significant positive effect on profitability. Capital structure has a significant positive effect on Good Corporate Governance, Corporate Growth has negative effect is not significant to Good Corporate Governance. Capital structure has a significant positive effect on firm value, company growth has negative effect not significant to firm value. Profitability has a significant positive effect on corporate value and Good Corporate Governance negatively influence not significant to company value. Profitability mediates negatively the influence of capital structure on firm value and positively positive significant growth of the firm against firm value. Good Corporate Governance does not mediate the influence of capital structure and firm growth on firm value

**) STIE Dharma Putra Semarang*

***Key Word**: Profitability, Good Corporate Governance, Corporate Value, Capital Structure, Corporate Growth.*

Pendahuluan

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Martono dan Harjito (2013:13) mengatakan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset (Hermuningsih, 2013:128).

Nilai *Price Book Value* (PBV) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) kurun waktu 2013-2016 mengalami penurunan, demikian juga pertumbuhan perusahaan (GROWTH), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return On Asset* (ROA). Karena adanya fenomena gap berupa adanya penurunan pada nilai perusahaan, sehingga sangat menarik untuk dikaji lebih lanjut karena nilai perusahaan memberikan sinyal kepada investor untuk berinvestasi.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dikemukakan oleh Rina (2012) dan Dewa (2011), namun Nia (2015), Ayu dan Ary (2013) serta Eli (2008) mengemukakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dikemukakan oleh Dewa (2011) sedangkan Eli (2008) mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Solusi yang dikonsepkan untuk peningkatan nilai perusahaan adalah melalui mediasi Profitabilitas dan *Good Corporate Governance*. Dengan pertumbuhan perusahaan dan struktur modal perusahaan melalui tata pengelolaan perusahaan dan dengan profitabilitas yang meningkat akan menaikkan nilai perusahaan.

Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011), signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan ntuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menunjukan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut.

Teori Static Trade-off

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Esensi trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan (Brigham dan Houston, 2011).

Agency Theory

Teori keagenan mengatakan bahwa perusahaan yang tumbuh (perusahaan kecil yang berada pada pasar yang baru berkembang sehingga resiko bisnisnya tinggi) maka manajemen akan meminta tambahan *insurance* yang lebih tinggi, *ceteris paribus* insentif tetap (Gaver dan Gaver, 1993).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan di mana hal ini sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan tersebut. Sujoko dan Soebiantoro (2007), menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Husnan (2001), menyatakan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan PBV pada akhir tahun, yaitu rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value (PBV)*, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Secara matematis PBV dapat dirumuskan:

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

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Robert (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas menurut Kasmir (2010:196) merupakan ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Profitabilitas digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana keefektifan dari keseluruhan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas diukur dengan perbandingan antara Laba bersih dengan total Aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Robert 1997).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \text{ X } 100\%$$

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang megatur dan mengendalikan perusahaan (Agoes dan Ardana 2009). Pengukuran variabel *Good Corporate Governance* ini dengan menggunakan Proporsi Dewan Komisaris Independen. Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak berafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisarislainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubunganlainnya yang dapat mempengaruhi kemampuan untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata sesuai kepentingan perusahaan (Agoes dan Ardana, 2009). Proporsi Dewan Komisaris Independen diberi simbol DKI yang diformulasikan sebagai berikut:

$$DKI = \frac{\text{Jumlah anggota komisaris independen}}{\text{Jumlah seluruh anggota dewan komisaris}} \text{ x } 100\%$$

Struktur Modal

Strukur modal merupakan perbandin gan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Struktur modal diukur dengan *Dept to Equity Ratio* (DER). *Dept to Equity Ratio* adalah suatu upaya memperlihatkan dalam format lain, proporsi relative diklaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan dan digunakan sebagai ukuran peranan hutang (Mamduh, 2014).

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

Pertumbuhan Perusahaan

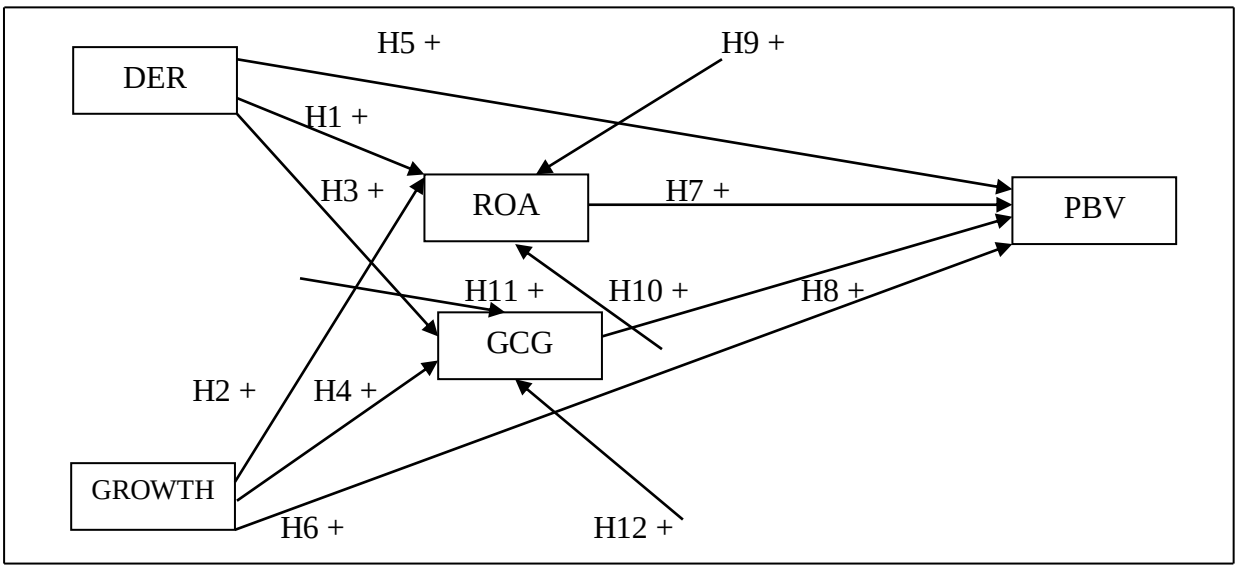
Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total asset. Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total asset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya (Robert, 1997).

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \times 100\%$$

Kerangka Pikir dan Hipotesis

Kerangka Pikir

Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian



Hipotesis

H1 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H3 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap *good corporate governance.*

H4 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tehadap *good corporate governance.*

H5 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H6 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H7 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H8 : *Good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H9 : Profitabilitas memediasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan.

H10 : Profitabilitas memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H11 : *Good corporate governance* memediasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan.

H12 : *Good corporate governance* memediasi hubungan pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2013-2016.

Tabel 3.1 Jumlah Sampel Penelitian

Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016	47
Perusahaan yang memiliki ROA negatif dalam laporan keuangan periode tahun 2013-2016	(27)
Jumlah sampel penelitian	20
Total Pengamatan (20x4 tahun)	80

Model regresi berganda dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

$Z1 = \alpha1+\beta1X1+\beta2X2+ \varepsilon1$

$Z2 = \alpha2+\beta3X1+\beta4X2+ \varepsilon2$

$Y = \alpha3+\beta5X1+\beta6X2+\beta7Z1+\beta8Z2+ \varepsilon3$

Keterangan:
Y : nilai perusahaan
a : konstanta
β1, β2, β3, β4, β5, β6, β7, β8 : koefisien regresi
X1 : variabel independen yaitu struktur modal yang diukur dengan DER

X2 : variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan GROWTH
Z1 : variabel intervening yaitu: ROA
Z2 : variabel intervening yaitu: GCG
ε : standart error

Hasil dan Pembahasan

Nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1 Statistik deskriptif

Descriptive Statistics

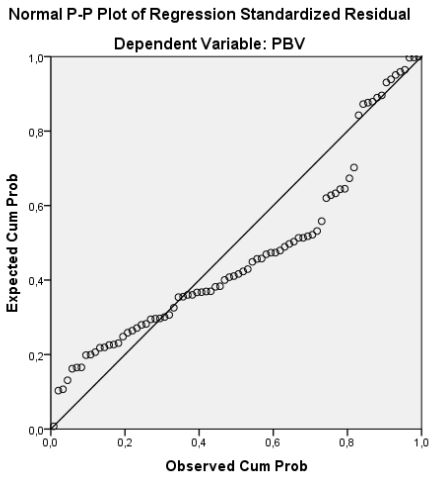
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	80	,33	7,14	1,9293	1,50400
DER	80	,16	1,93	,9099	,43904
ROA	80	,22	25,41	7,3774	4,81243
GROWTH	80	1,44	110,10	17,2835	16,84319
GCG	80	,44	1,00	,6389	,17277
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Pengujian asumsi klasik

Model regresi yang baik adalah data distribusi yang normal atau mendekati normal. Deteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik.

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Hasil dari output SPSS Normal P-Plot memperlihatkan bahwa distribusi dari titik-titik data *Debt to Equity Ratio* (DER), *GROWTH*, *Return On Asset* (ROA) dan *Good Corporate Governance* (GCG) menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal yang menunjukkan pola distribusi normal, maka dapat dikatakan bahwa data tersebut normal.

Pengujian terhadap ada tidaknya gejala multikolonieritas antar variabel independen digunakan nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF).

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients[a]

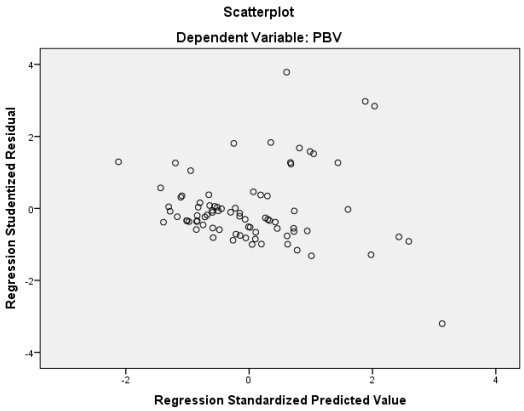
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,629	,697		,901	,370		
	DER	,913	,381	,267	2,399	,019	,773	1,294
	GROWTH	-,008	,011	-,094	-,791	,432	,677	1,476
	ROA	,176	,038	,565	4,607	,000	,635	1,575
	GCG	-1,076	,920	-,124	-1,169	,246	,854	1,171

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Hasil uji melalui *Variance Inflation Factor* (VIF) masing-masing variabel independen memiliki VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1, maka dapat dinyatakan model regresi linier berganda terbebas dari asumsi klasik multikolinieritas dan dapat digunakan dalam penelitian.

Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Gambar Scatterplot di atas menjelaskan bahwa data sampel tersebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Data tersebar baik berada di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi.

Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,534[a]	,285	,247	1,30552	2,205

a. Predictors: (Constant), GCG, GROWTH, DER, ROA
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Nilai dw adalah 2,205. Sedangkan dari tabel DW dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 85 serta k (variabel bebas) = 4 diperoleh nilai dl sebesar 1,531 dan du 1,743. Nilai DW 2,205 lebih besar dari batas atas (du) 1,743 dan kurang dari 4 - 1,743 (4 - du), maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi.

Pengujian Fit Model

1. Persamaan Regresi Berganda Tahap 1

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *GROWTH* terhadap *Return On Asset* (ROA), dianalisis menggunakan persamaan regresi berganda. Pengujian dilakukan dengan uji F, jika nilai signifikansi < 0,05, maka terdapat pengaruh yang signifikan. Berdasarkan perhitungan diperoleh hasil pada tabel berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji F Persamaan 1

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	654,690	2	327,345	21,453	,000[b]
	Residual	1174,905	77	15,259		
	Total	1829,595	79			

a. Dependent Variable: ROA
b. Predictors: (Constant), GROWTH, DER

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Hasil Uji ANOVA atau F tes menghasilkan 21,453 dengan tingkat signifikasi 0,000. Karena probabilitas signifikasi jauh lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa DER dan *GROWTH* berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Tabel 4.5 Koefisien Determinasi Persamaan 1

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,598[a]	,358	,341	3,90621	2,162

a. Predictors: (Constant), GROWTH, DER
b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Uji *Model Summary[b]* atau Koefisien Determinasi menghasilkan *Adjusted R Square* sebesar 0,341 atau 34,1%. Hal ini menunjukkan bahwa 34,1% variabel DER dan

GROWTH dapat menjelaskan pengaruhnya terrhadap ROA. Sedangkan sisanya 65,9% dijelaskan oleh variabel lain.

2. Persamaan Regresi Berganda Tahap 2

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *GROWTH* terhadap *Good Corporate Governance* (GCG), dianalisis menggunakan persamaan regresi berganda. Pengujian dilakukan dengan uji F, jika nilai signifikansi < 0,05, maka terdapat pengaruh yang signifikan. Berdasarkan perhitungan diperoleh hasil pada tabel berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji F Persamaan 2

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,320	2	,160	6,050	,004[b]
	Residual	2,038	77	,026		
	Total	2,358	79			

a. Dependent Variable: GCG
b. Predictors: (Constant), GROWTH, DER
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Uji ANOVA atau F tes menghasilkan 6,050 dengan tingkat signifikasi 0,004. Karena probabilitas signifikasi jauh lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa DER dan *GROWTH* berpengaruh signifikan terhadap GCG.

Tabel 4.7 Koefisien Determinasi Persamaan 2

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,369[a]	,136	,113	,16313	1,654

a. Predictors: (Constant), GROWTH, DER
b. Dependent Variable: GCG
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Uji *Model Summary[b]* atau Koefisien Determinasi menghasilkan *Adjusted R Square* sebesar 0,113 atau 11,3%. Hal ini menunjukkan bahwa 11,3% variabel DER dan GROWTH dapat menjelaskan pengaruhnya terrhadap GCG. Sedangkan sisanya 88,7% dijelaskan oleh variabel lain.

3. Persamaan Regresi Berganda Tahap 3

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *GROWTH*, *Return On Asset* (ROA) dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Nilai Perusahaan, dianalisis menggunakan persamaan regresi berganda. Pengujian dilakukan dengan uji F, jika nilai signifikansi <

0,05, maka terdapat pengaruh yang signifikan. Berdasarkan perhitungan diperoleh hasil berikut:

Tabel 4.8 Hasil Uji F Persamaan 3

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	50,870	4	12,717	7,462	,000[b]
	Residual	127,829	75	1,704		
	Total	178,699	79			

a. Dependent Variable: PBV
b. Predictors: (Constant), GCG, GROWTH, DER, ROA

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Hasil Uji ANOVA atau F tes menghasilkan 7,462 dengan tingkat signifikasi 0,000. Karena probabilitas signifikasi jauh lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa DER dan *GROWTH*, ROA dan GCG berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Tabel 4.9 Koefisien Determinasi Persamaan 3

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,534[a]	,285	,247	1,30552	2,205

a. Predictors: (Constant), GCG, GROWTH, DER, ROA
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Uji *Model Summary*[b] atau Koefisien Determinasi menghasilkan *Adjusted R Square* sebesar 0,247 atau 24,7%. Hal ini menunjukkan bahwa 24,7% variabel DER, GROWTH, ROA dan GCG dapat menjelaskan pengaruhnya terrhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan sisanya 75,3% dijelaskan oleh variabel lain.

Pengujian Hipotesis

1. Pengujian H1 dan H2 dengan Persamaan Regresi Berganda Tahap 1

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *GROWTH* terhadap *Return On Asset* (ROA), dianalisis menggunakan persamaan regresi berganda. Pengujian ini untuk mengetahui variabel dependen secara parsial digunakan uji t. Jika nilai signifikansi < 0,05, maka terdapat pengaruh yang signifikan. Berdasarkan perhitungan diperoleh hasil pada tabel 4.10

Tabel 4.10 Hasil Uji t

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7,867	1,069		7,360	,000
	DER	-3,490	1,008	-,318	-3,464	,001
	GROWTH	,155	,026	,544	5,917	,000

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.10 dapat dijelaskan bahwa persamaan regresi linear berganda sebagai berikut: $Y= 7,867 – 3,490 X_1 + 0,155 X_2$

Uji t statistik menghasilkan -3,464 untuk variabel DER dengan nilai probabilitas signifikan 0,001 < 0,05. Jadi telah terbukti bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, dengan demikian H1 ditolak.

Uji t statistik menghasilkan 5,917 untuk variabel *GROWTH* dengan nilai probabilitas signifikan 0,000 < 0,05. Jadi telah terbukti bahwa *GROWTH* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, dengan demikian H2 diterima.

2. Pengujian H3 dan H4 dengan Persamaan Regresi Berganda Tahap 2

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *GROWTH* terhadap *Good Corporate Governance* (GCG), dianalisis menggunakan persamaan regresi berganda. Pengujian ini untuk mengetahui pengaruh variabel dependen secara parsial. Jika nilai signifikansi < 0,05, maka terdapat pengaruh yang signifikan. Berdasarkan perhitungan diperoleh hasil berikut:

Tabel 4.11 Hasil Uji t

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,529	,045		11,878	,000
	DER	,143	,042	,364	3,411	,001
	GROWTH	-,001	,001	-,113	-1,064	,291

a. Dependent Variable: GCG

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.11 dapat dijelaskan bahwa persamaan regresi linear berganda sebagai berikut: $Y= 0,529 + 0,143 X_1 - 0,001 X_2$.

Uji t statistik menghasilkan 3,411 untuk variabel DER dengan nilai probabilitas signifikan 0,001 < 0,05. Jadi telah terbukti bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap GCG, dengan demikian H3 diterima.

Uji t statistik menghasilkan -1,064 untuk variabel *GROWTH* dengan nilai probabilitas signifikan 0,291 > 0,05. Jadi telah terbukti bahwa *GROWTH* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap GCG, dengan demikian H4 ditolak.

3. Pengujian H5, H6, H7 dan H8 dengan Persamaan Regresi Berganda Tahap 3

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *GROWTH* terhadap *Return On Asset* (ROA), dianalisis menggunakan persamaan regresi berganda. Pengujian ini untuk mengetahui variabel dependen secara parsial digunakan uji t. Jika nilai signifikansi < 0,05, maka terdapat pengaruh yang signifikan. Berdasarkan perhitungan diperoleh hasil pada tabel berikut:

Tabel 4.12 Hasil Uji t

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,629	,697		,901	,370
	DER	,913	,381	,267	2,399	,019
	GROWTH	-,008	,011	-,094	-,791	,432
	ROA	,176	,038	,565	4,607	,000
	GCG	-1,076	,920	-,124	-1,169	,246

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.14 dapat dijelaskan bahwa persamaan regresi linear berganda sebagai berikut: $Y= 0,629 + 0,913 X_1 - 0,008 X_2 + 0,176 Z_1 – 1,076 Z_2$

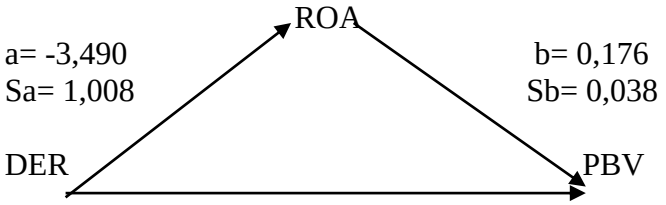
Uji t statistik menghasilkan 2,399 untuk variabel DER dengan nilai probabilitas signifikan 0,019 < 0,05. Jadi telah terbukti bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, dengan demikian H5 diterima.

Uji t statistik menghasilkan -7,91 untuk variabel *GROWTH* dengan nilai probabilitas signifikan 0,432 > 0,05. Jadi telah terbukti bahwa *GROWTH* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV, dengan demikian H6 ditolak.

Uji t statistik menghasilkan 4,607 untuk variabel ROA dengan nilai probabilitas signifikan 0,000 < 0,05. Jadi telah terbukti bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, dengan demikian H7 diterima.

Uji t statistik menghasilkan -1,169 untuk variabel GCG dengan nilai probabilitas signifikan 0,246 > 0,05. Jadi telah terbukti bahwa GCG berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV, dengan demikian H8 ditolak.

Pengujian Mediasi (Uji Sobel)

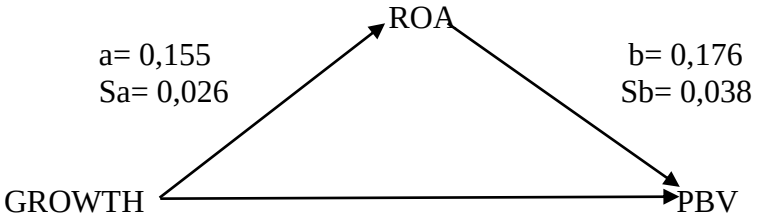


To conduct the Sobel test

Details can be found in Baron and Kenny (1986), Sobel (1982), Goodman (1960), and MacKinnon, Warsi, and Dwyer (1995). Insert the *a*, *b*, s_a, and s_b into the cells below a program will calculate the critical ratio as a test of whether the indirect effect of the I DV via the mediator is significantly different from zero.

	Input:		Test statistic:	Std. Error:	*p*-value:
a	-3.490	Sobel test:	-2.77310914	0.22149867	0.00555235
b	0.176	Aroian test:	-2.73255145	0.22478625	0.00628459
s_a	1.008	Goodman test:	-2.81552808	0.21816156	0.00486971
s_b	0.038	Reset all	Calculate		

Uji t statistik menghasilkan -2,773 untuk variabel ROA memediasi DER dengan PBV yang nilai probabilitas signifikan 0,005 < 0,05. Jadi telah terbukti bahwa variabel ROA berpengaruh negatif dan signifikan dalam memediasi DER dengan PBV, dengan demikian H9 ditolak.



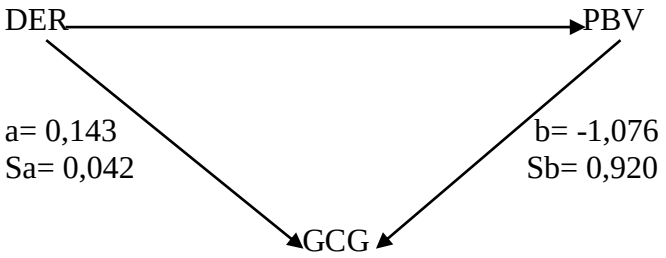
To conduct the Sobel test

Details can be found in Baron and Kenny (1986), Sobel (1982), Goodman (1960), and MacKinnon, Warsi, and Dwyer (1995). Insert the *a*, *b*, s_a, and s_b into the cells below a program will calculate the critical ratio as a test of whether the indirect effect of the I\ DV via the mediator is significantly different from zero.

	Input:		Test statistic:	Std. Error:	*p*-value:
a	0.155	Sobel test:	3.65748466	0.00745868	0.0002547
b	0.176	Aroian test:	3.62581285	0.00752383	0.00028805
s_a	0.026	Goodman test:	3.69000121	0.00739295	0.00022425
s_b	0.038	Reset all	Calculate		

Uji t statistik menghasilkan 3,657 untuk variabel ROA memediasi GROWTH dengan PBV yang nilai probabilitas signifikan 0,000 < 0,05. Jadi telah terbukti bahwa variabel ROA

berpengaruh positif dan signifikan dalam memediasi GROWTH dengan PBV, dengan demikian H10 diterima.

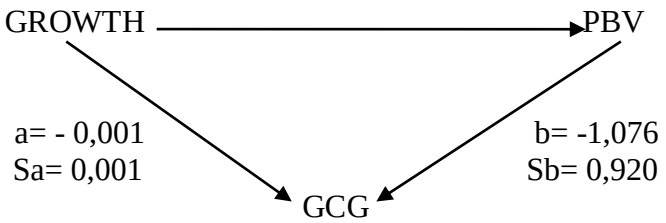


To conduct the Sobel test

Details can be found in Baron and Kenny (1986), Sobel (1982), Goodman (1960), and MacKinnon, Warsi, and Dwyer (1995). Insert the *a*, *b*, s_a, and s_b into the cells below a program will calculate the critical ratio as a test of whether the indirect effect of the IV DV via the mediator is significantly different from zero.

Input:			Test statistic:	Std. Error:	*p*-value:
a	0.143	Sobel test:	-1.10612419	0.13910554	0.26867277
b	-1.076	Aroian test:	-1.06577131	0.14437244	0.28652703
s_a	0.042	Goodman test:	-1.15143758	0.13363121	0.24955226
s_b	0.920	Reset all	Calculate		

Uji t statistik menghasilkan -1,106 untuk variabel GCG memediasi DER dengan PBV yang nilai probabilitas signifikan 0,268 < 0,05. Jadi telah terbukti bahwa variabel GCG berpengaruh negatif dan tidak signifikan dalam memediasi DER dengan PBV, dengan demikian H11 ditolak.



To conduct the Sobel test

Details can be found in Baron and Kenny (1986), Sobel (1982), Goodman (1960), and MacKinnon, Warsi, and Dwyer (1995). Insert the *a*, *b*, s_a, and s_b into the cells below a program will calculate the critical ratio as a test of whether the indirect effect of the IV DV via the mediator is significantly different from zero.

Input:			Test statistic:	Std. Error:	*p*-value:
a	-0.001	Sobel test:	0.76005381	0.00141569	0.44722242
b	-1.076	Aroian test:	0.63730299	0.00168836	0.5239275
s_a	0.001	Goodman test:	1	0.001076	0.31731051
s_b	0.920	Reset all	Calculate		

Uji t statistik menghasilkan 0,760 untuk variabel GCG memediasi GROWTH dengan PBV yang nilai probabilitas signifikan 0,447 > 0,05. Jadi telah terbukti bahwa variabel GCG berpengaruh positif dan tidak signifikan dalam memediasi GROWTH dengan PBV, dengan demikian H12 ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Debt to Equity (DER) Terhadap Return On Asset (ROA)

Berdasarkan hasil perhitungan dengan Analisis Regresi Berganda menunjukkan dengan nilai uji t statistik menghasilkan -3,464 untuk variabel DER dengan nilai probabilitas signifikan 0,001 < 0,05. Pengaruh yang negatif dan signifikan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Debt to Equity* (DER) yang dihasilkan perusahaan maka menurunkan *Return On Asset* (ROA).

Brigham dan Houston (2011) mengatakan semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar, hal ini sangat memungkinkan menurunkan kinerja perusahaan, karena tingkat ketergantungan dengan pihak luar semakin tinggi. Apabila *Debt to Equity Ratio* meningkat, maka ROA akan mengalami penurunan atau sebaliknya. Hal ini diduga disebabkan karena apabila rasio utang meninggi, maka tingkat beban bunga juga akan meningkat, hal ini akan mengurangi keuntungan yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* menunjukkan semakin tinggi penggunaan kewajiban sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hal ini dapat menimbulkan resiko yang cukup besar bagi perusahaan ketika perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tersebut pada saat jatuh tempo. Sehingga akan mengganggu kontinuitas operasi perusahaan. Selain itu, perusahaan akan dihadapkan pada biaya bunga yang tinggi sehingga dapat menurunkan laba perusahaan. Hal ini yang menyebabkan bahwa Struktur Modal dalam hal ini *Debt to Equity Ratio* tidak mampu meningkatkan ROA secara signifikan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Rifai, *et al* (2013) dan Eli (2008), mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan Haninun dan Feby (2016).

Pengaruh Growth Terhadap Return On Asset (ROA)

Berdasarkan hasil perhitungan dengan Analisis Regresi Berganda nilai uji t statistik menghasilkan 5,917 untuk variabel *GROWTH* dengan nilai probabilitas signifikan 0,000 < 0,05. Pengaruh yang positif dan signifikan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Growth* yang dihasilkan perusahaan telah berhasil meningkatkan *Return On Asset*. Dengan demikian jika nilai *Growth* lebih besar, maka akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return On Asset*.

Hasil penelitian ini juga menunjukan bahwa pertumbuhan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2016

berpengaruh positif signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA). Peningkatan pertumbuhan perusahaan akan mendorong peningkatan yang signifikan terhadap meningkatnya *Return On Asset* (ROA) perusahaan *property* dan *real estate*. Kenaikan nilai aset perusahaan akan digunakan untuk menambah jumlah produk yang dapat menaikkan penjualan sehingga akan menaikkan pendapatan yang akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Suatu perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi akan dapat menyediakan modal yang cukup untuk membiayai operasional perusahaan dalam memproduksi barang dan jasa, yang dapat menaikkan penjualan yang akan menaikan profitabilitas perusahaan (Kusumajaya, 2011).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Dewa (2011), yang mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA) perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Rifai, *et al* (2013) dan Dian (2014) yang mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA) perusahaan. Namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan Eli (2008).

Pengaruh Debt to Equity (DER) Terhadap Good Corporate Governance (GCG)

Berdasarkan hasil perhitungan dengan Analisis Regresi Berganda menunjukkan uji t statistik menghasilkan 3,411 untuk variabel DER dengan nilai probabilitas signifikan 0,001 < 0,05. Pengaruh yang positif dan signifikan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Debt to Equity* (DER) yang dihasilkan perusahaan telah berhasil meningkatkan *Good Corporate Governance (GCG).*

Hasil penelitian ini juga menunjukan bahwa *Debt to Equity* (DER) perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2016 berpengaruh positif signifikan terhadap *Good Corporate Governance (GCG)*. Peningkatan struktur modal perusahaan akan mendorong peningkatan yang signifikan terhadap meningkatnya *Good Corporate Governance (GCG)* perusahaan *property* dan *real estate*. Kenaikan nilai hutang perusahaan akan meningkatkan *Corporate Governance (GCG)* perusahaan. Hal ini dikarenakan total hutang yang naik akan diperlukan tata kelola yang baik untuk mengelola hutang tersebut. Kenaikan struktur modal tercermin dalam kenaikan jumlah hutang perusahaan yang harus dikelola secara efisien. Kepada para investor perusahaan menjual kepercayaan dan dihadapkan pada banyak risiko yang ada, untuk itu diperlukan tata kelola perusahaan yang baik yang menjadi pertimbangan investor dalam menginvestasikan dananya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sugeng (2009) mengemukakan bahwa *Debt to Equity* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *Good Corporate Governance* (GCG).

Pengaruh Growth Terhadap Good Corporate Governance (GCG)

Berdasarkan hasil perhitungan dengan Analisis Regresi Berganda menunjukkan uji t statistik menghasilkan -1,064 untuk variabel *GROWTH* dengan nilai probabilitas signifikan 0,291 > 0,05. Pengaruh yang negatif dan tidak signifikan (tidak berpengaruh) terhadap *Good Corporate Governance*. Peningkatan pertumbuhan akan membuat perusahaan menjadi besar sehingga penataan perusahaan menjadi lebih sulit. Laju pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menimbulkan risiko yang tinggi pula sehinnga penataan perusahaan akan semakin sulit seiring dengan laju pertumbuhan perusahaan yang tinggi.

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan aset yang dimiliki perusahaan. *Corporate Governance* adalah perlindungan efektif terhadap investor dalam memperoleh kembali investasinya. Untuk perusahaan yang besar akan lebih sulit dalam penataan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Sehingga setiap peningkatan pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan tingkat kesulitan dalam mengatur perusahaan tersebut.

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan aset yang dimiliki perusahaan, dan GCG diproksikan dengan proporsi dewan komisaris independen. Dalam manajemen perusahaan keputusan pemilihan alternatif pendanaan didasarkan pada keberadaan pemegang saham lama sebagai penyebab pilihan pendanaan perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal. Penerbitan saham baru akan memperbesar jumlah saham yang beredar sehingga dimungkinkan terjadi penurunan harga saham. Pada tingkat pertumbuhan di atas normal yang tinggi perusahaan bahkan akan cenderung untuk memperbesar pendanaan internal melalui laba ditahan sehingga menjadi sumber pendanaan utama dan terjadi pula kenaikan pendanaan eksternal.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Sugeng (2009) mengemukakan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *Good Corporate Governance* (GCG).

Pengaruh Debt to Equity (DER) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan Analisis Regresi Berganda menunjukkan uji t statistik menghasilkan 2,399 untuk variabel DER dengan nilai probabilitas signifikan 0,019

< 0,05. Pengaruh yang positif dan signifikan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Debt to Equity* (DER) yang dihasilkan perusahaan telah berhasil menungkatkan Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini juga menunjukan bahwa struktur modal perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2016 berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Peningkatan struktur modal perusahaan akan mendorong peningkatan yang signifikan terhadap meningkatnya Nilai Perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate*. Miller berpendapat bahwa investor bersedia menerima pengembalian atas saham sebelum pajak yang relatif rendah dibandingkan atas pengembalian atas obligasi sebelum pajak. Jika pendekatan Modigliani dan Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar. Akan tetapi perlu diketahui, *agency cost* dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Teori *trade-off* dari struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang. *Trade of theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan (Martono, 2013). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Dewa (2011) dan Rina (2012) mengatakan bahwa sturktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Growth Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan Analisis Regresi Berganda menunjukkan uji t statistik menghasilkan -7,91 untuk variabel *GROWTH* dengan nilai probabilitas signifikan 0,432 > 0,05. Pengaruh yang negatif dan tidak signifikan ini menunjukkan bahwa *Growth* yang dihasilkan perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini juga menunjukan bahwa pertumbuhan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2016 berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pertumbuhan aset jangka panjang tidak mendapatkan daya tarik dari investor, sehingga tidak meningkatkan harga saham. Investor lebih memandang pada keuntungan saat ini yang nyata dibandingkan keuntungan jangka panjang yang belum pasti. Sehingga pertumbuhan aset tidak mempengaruhi daya tarik investor yang seharusnya bisa menaikkan nilai perusahaan. Tidak

tertarik investor yang mengakibatkan tidak ada pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Dewa (2011) dan Rina (2012) mengatakan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Return On Asset (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan Analisis Regresi Berganda menunjukkan uji t statistik menghasilkan 4,607 untuk variabel ROA dengan nilai probabilitas signifikan 0,000 < 0,05. Pengaruh yang positif dan signifikan ini menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) meningkat, maka Nilai Perusahaan meningkat pula.

Hasil penelitian ini juga menunjukan bahwa profitabilitas perusahaan *property* dan *real estate* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan profitabilitas perusahaan akan mendorong peningkatan yang signifikan terhadap meningkatnya nilai perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia. Kenaikan profitabiltas perusahaan akan menjadikan daya tarik bagi para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, yang menyebabkan kenaikan nilai saham perusahaan tersebut, maka dengan kenaikan profitabilitas akan dapat menaikkan secara signifikan nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rina (2012), Ria (2013), Nia (2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh Profitabilitas.

Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan Analisis Regresi Berganda menunjukkan uji t statistik menghasilkan -1,169 untuk variabel GCG dengan nilai probabilitas signifikan 0,246 > 0,05. Hasil penelitian ini juga menunjukan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) yang diukur dengan proporsi dewan komisaris independen perusahaan *property* dan *real estate* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris yang baik belum cukup mewakili tata kelola perusahaan yang baik. Hal ini bisa dibuktikan dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor juga kurang percaya terhadap dewan komisaris independen yang cukup mewakili sebagai indikator untuk tata kelola perusahaan yang baik. Adapun indikator-indikator GCG yang lain adalah komite audit dan saham institusional. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Reny (2012) mengemukakan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Return On Asset (ROA) Memediasi Pengaruh Debt to Equity (DER) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan Uji Sobel menunjukkan bahwa variabel ROA dapat memediasi secara negatif hubungan antara DER dengan PBV, yang dibuktikan dengan nilai probabilitas signifikan 0,005 < 0,05, dan nilai uji t statistik menghasilkan -2,773. ROA memediasi secara negatif, hal ini dikarenakan jika ROA naik justru akan menurunkan nilai DER. Nilai DER yang turun berdampak pula pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan demikian sangat tepat jika ROA dapat memediasi negatif hubungan DER terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Eni, *et al* (2014), Nurhayati dan Medyawati (2012) bahwa ROA dapat memediasi negatif hubungan antara DER terhadap nilai perusahaan.

Return On Asset (ROA) Memediasi Pengaruh Growth Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan Uji Sobel menunjukkan bahwa variabel ROA memediasi positif GROWTH dengan PBV yang nilai uji t statistik menghasilkan 3,657 dengan nilai probabilitas signifikan 0,000 < 0,05. Jadi telah terbukti bahwa variabel ROA berpengaruh positif dan signifikan dalam memediasi GROWTH dengan PBV. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang meningkat melalui profitabilitas mampu menaikan nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan nilai aset perusahaan di setiap periode. Perubahan aset yang positif menandakan perusahaan mampu mengembangkan usahanya. Pemgembangan usaha akan meningkatkatkan penjualan perusahaan, yang akan menaikkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang meningkat akan menjadikan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan sehingga harga saham akan meningkat.

Hubungan profitabilitas dalam memediasi pengaruh hubungan pertumbuhan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan sesuai dengan konsep *Signalling theory*. Pertumbuhan perusahaan adalah hal yang diharapkan para investor. Dari kacamata investor pertumbuhan perusahaan perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan rate of return (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik (Sriwardany, 2007). Dengan profitabilitas yang tinggi pertumbuhan perusahaan akan meningkat sehingga nilai perusahaan akan naik dan menjadi sinyal positif untuk para investor untuk berinvestasi.

Good Corporate Governance (GCG) Memediasi Pengaruh DER Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan Uji Sobel menunjukkan bahwa variabel GCG tidak memediasi hubungan antara DER dengan PBV, yang dibuktikan dengan nilai probabilitas signifikan 0,268 > 0,05. Hal ini diasumsikan bhwa kebijakan DER itu merupakan kewenangan dari pihak manajemen perusahaan. Karena ukuran GCG menggunakan Proporsi Dewa maka jelas tidak relevan hubungannya dengan kewenangan manajemen perusahaan, dengan demikian sangatlah tepat jika GCG tidak atau belum memediasi hubungan tidak langsung antara DER terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rina (2012), Dewa (2011) dan Eli (2008), bahwa DER dapat memediasi hubungan antara DER terhadap nilai perusahaan.

Good Corporate Governance (GCG) Memediasi Pengaruh Growth Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan dengan Uji Sobel menunjukkan bahwa variabel GCG tidak memediasi hubungan antara GROWTH dengan PBV, yang dibuktikan dengan nilai probabilitas signifikan 0,447 > 0,05. Hal ini dikarenakan dalam penelitian ini indikator GCG yang digunakan yaitu Proporsi Dewan Komisaris Independen. Dewan komisaris independen secara konseptual tugas dan tanggung jawabnya sebagian besar hanya mengawasi internal perusahaan, jadi semakin jelas bahwa GCG tidak atau belum dapat memediasi pengaruhnya hubungan antara *growth* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwinita (2006), Nurhayati dan Medyawati (2012) dan Reny (2012), bahwa GCG dapat memediasi hubungan antara *growth* terhadap nilai perusahaan.

Simpulan, Saran, Keterbatasan, dan Implikasi

Simpulan

1. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, ditunjukkan dengan uji t statistik menghasilkan -3,464 untuk variabel DER dengan nilai probabilitas signifikan 0,001 < 0,05..

2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitass, ditunjukkan dengan uji t statistik menghasilkan 5,917 untuk variabel GROWTH dengan nilai probabilitas signifikan 0,000 < 0,05.
3. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Good Corporate Governance*, ditunjukkan dengan uji t statistik menghasilkan 3,411 untuk variabel DER dengan nilai probabilitas signifikan 0,001 < 0,05.
4. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Good Corporate Governance*, ditunjukkan ujii t statistik menghasilkan -1,064 untuk variabel GROWTH dengan nilai probabilitas signifikan 0,291 > 0,05.
5. Struktur modal berpengaruh berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan nilai uji t statistik menghasilkan 2,399 untuk variabel DER dengan nilai probabilitas signifikan 0,019 < 0,05.
6. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan nilai uji t statistik menghasilkan -7,91 untuk variabel GROWTH dengan nilai probabilitas signifikan 0,432 > 0,05.
7. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai uji t statistik menghasilkan 4,607 untuk variabel ROA dengan nilai probabilitas signifikan 0,000 < 0,05.
8. *Good Corporate Governance* berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai uji t statistik menghasilkan -1,169 untuk variabel GCG dengan nilai probabilitas signifikan 0,246 > 0,05.
9. Profitabilitas memediasi negatif pengaruh struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan, ditunjukkan dengan nilai Uji t statistik menghasilkan -2,773 untuk variabel ROA memediasi DER dengan PBV yang nilai probabilitas signifikan 0,005 < 0,05.
10. Profitabilitas memediasi positif pengaruh struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan, ditunjukkan dengan nilai uji t statistik menghasilkan 3,657 untuk variabel ROA memediasi GROWTH dengan PBV yang nilai probabilitas signifikan 0,000 < 0,05.
11. *Good Corporate Governance* tidak memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan nilai uji t statistik menghasilkan -1,106 untuk variabel GCG memediasi DER dengan PBV yang nilai probabilitas signifikan 0,268 < 0,05.
12. *Good Corporate Governance* tidak memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaaan terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan nilai uji t statistik menghasilkan 0,760

untuk variabel GCG memediasi GROWTH dengan PBV yang nilai probabilitas signifikan 0,447 > 0,05.

Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan sehubungan dengan sampel perusahaan yang diteliti hanya perusahaan property dan real estate di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016, sehingga hasilnya belum cukup mewakili seluruh perusahaan yang ada di Indonesia. Maka disarankan untuk penelitian berikutnya agar melakukan penelitian dengan sampel yang lebih beragam, misalnya: perusahaan manufaktur, sehingga hasil penelitian lebih akurat. Disamping itu dapat menambah variabel lain di luar yang telah diteliti.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan sehubungan dengan sampel perusahaan yang diteliti hanya perusahaan property dan real estate di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016, sehingga hasilnya belum cukup mewakili seluruh perusahaan yang ada di Indonesia. Di samping jika dilihat dari hasil Adjusted R Square sebesar 0,247 menunjukkan bahwa hanya sebesar 24,7% DER, GROWTH, ROA dan GCG dapat menjelaskan pengaruhnya terrhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan sisanya 75,3% dijelaskan variabel selain tersebut.

Implikasi

1. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan dukungan mengenai pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, serta sebagai referensi bagi penelitian-penelitian yang serupa di masa yang akan datang.
2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi para manajer dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan.
3. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor sebagai referensi dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi pada perusahaan yang dipilihnya.

Daftar Pustaka

Agoes, Sukrisno dan I Cenik Ardana. 2009. *Etika bisnis dan Profesi: Tantangan Membangun Manusia Seutuhnya*. Jakarta: Salemba Empat.

Ayu, Sri Mahatma Dewi dan Ary, Wirajaya. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan". *Jurnal Ekonomi*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (UNUD) Bali.

Dewa, Kadek Oka Kusumajaya. 2011. "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009". *Jurnal Ekonomi*. Universitas Udayana Denpasar.

Dian, Arlita Sari. 2014. "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan *Property and Real Estate"*. Jurnal Ekonomi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya.

Dwinita, Aryani. 2006. "Kajian Kinerja Keuangan dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Good Corporate Governance* dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen*. STIE Malangkucecwara Malang.

Eli, Safrida. 2008. "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi*. Universitas Sumatra Utara Medan.

Eni, *et al*. 2014. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responcibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)". *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi S1*. Volume 2 No. 1

Gaver, J. J dan Gaver, K. M. 1993. "*Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set dan Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies". Journal Accounting & Economics*. 16. Pp. 125-160.

Haninun dan Feby Angelina. 2016. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.Vol 7 No. 1.

Hermuningsih, S. 2013. "*Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity* dan Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Oktober. Pp 127-148.

http://www.quantpsy.org/sobel/sobel.htm

Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas.* Yogyakarta: AMP YKPN.

Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan.* Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Mamduh, Hanafi. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Martono, dan A. Harjito. 2013. *Manajemen Keuangan.* Edisi Ketiga. Yogyakarta: Ekonisia.

Nia, Rosiawati Fau. 2015. "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Nurhayati dan Medyawati. 2012. "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* Dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Lq 45 Pada Tahun 2009-2011". *Jurnal Akuntansi*. Oktober Pp. 1-13

Reny Dyah, Retno M. 2012. "Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Nominal*. Vol. 1.

Rifai, *et al*. 2013. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2010-2012". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang.

Rina, Br. Bukit. 2012. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas: Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.

Robert, Ang. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.

Sriwardany. 2007. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk". *Jurnal Ekonomi*. Universitas Sumatera Utara.

Sugeng, Bambang. 2009. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap *Good Corporate Governance*". *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Vol. 6. Pp. 6.

Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan FE Universitas Kristen Petra.* Vol. 9, No. 1.