

PENGARUH PROFITABILITAS, OPERATING LEVERAGE, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN, DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Rexyan Puspita Ningrum dan Sri Hermuningsih
rexyanpuspita@gmail.com; [Hermun feust@yahoo.co.id](mailto:Hermun_feust@yahoo.co.id)
Fakultas Ekonomi Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa

ABSTRAK

The objectives study are (1) to find and examine the effect of profitability on corporate value on Food and Beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2013-2017, (2) to find and examine the effect of Operating Leverage on Company Values on registered Food and Beverage companies on the Indonesia Stock Exchange for the period 2013-2017, (3) To find and examine the effect of Capital Structure on Company Values on Food and Beverage companies listed on the Stock Exchange for the period 2013-2017, (4) To find and examine the effect of Profitability on Capital Structure in Food and Beverage listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2013-2017, (5) To find and examine the effect of Operating Leverage on Capital Structure in Food and Beverage companies listed on the Stock Exchange for the period 2013-2017.

The research sample was 12 companies using the Purposive Sampling method. Analysis of the data used is the analysis of Multiple Regression and Path Analysis.

The results of this study are (1) Profitability (ROA) has a negative and significant effect on Capital Structure (DER). (2) Operating Leverage (DOL) has a negative and significant effect on Capital Structure (DER). (3) Profitability (ROA) has a positive and significant effect on Company Value (PBV). (4) Operating Leverage (DOL) affects the Company Value (PBV). (5) Profitability (ROA) affects the Company Value (PBV).

Keywords: *Profitability, Operating Leverage, Company Value, Capital Structure*

LATAR BELAKANG

Dalam era globalisasi saat ini, persaingan bisnis sudah semakin meningkat. Setiap perusahaan diharapkan dapat menyesuaikan diri serta mampu membaca situasi yang terjadi agar dapat mengelola fungsi-fungsi manajemennya dengan baik, mulai dari bidang produksi, bidang pemasaran, bidang sumber daya manusia, dan bidang keuangan, sehingga perusahaan

mampu lebih unggul dari para pesaingnya. Hal ini mengharuskan perusahaan untuk dapat berinovasi dalam produknya sehingga produknya dapat dikenal dan diterima oleh masyarakat luas. Dan sudah pasti dalam berinovasi perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar, agar perusahaan dapat masuk ke Bursa Efek Indonesia yang disebut dengan *go public*. Salah satu perusahaan *go public* yang bersaing cukup ketat adalah

perusahaan yang berada pada sektor *food and beverage*. Nilai perusahaan dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Hal ini dapat mempengaruhi bagaimana persepsi investor terhadap perusahaan itu sendiri Hermuningsih, (2012). Banyak proksi untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya adalah *price to book value* (PBV). Tingginya nilai PBV menunjukkan nilai perusahaan semakin baik Martikarini, (2014). Sehingga tingginya rasio *Price to book value* (PBV) menjadi keinginan para pemilik perusahaan atau menjadi tujuan perusahaan, sebab akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atas saham yang telah ditanamkan pada perusahaan tersebut Brigham dan Ehrhardt, (2006). Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu diantaranya profitabilitas, *operating leverage* dan struktur modal.

PROFITABILITAS

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya, Hermuningsih, (2013). Dengan tingkat profitabilitas yang baik maka dapat mendorong investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena peningkatan profitabilitas menunjukkan adanya prospek yang baik dari perusahaan tersebut.

OPERATING LEVERAGE

Operating leverage (DOL) adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap nya untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes* (EBIT), Syamsuddin, (2001). *Operating leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan *operating leverage* yang rendah memiliki risiko *operating leverage* yang lebih kecil Hardiyanti, (2012).

NILAI PERUSAHAAN

Nilai perusahaan (*Company Value*) merupakan sebuah nilai yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar "Tingkat Kepentingan" sebuah perusahaan dilihat dari sudut pandang beberapa pihak, seperti para investor yang mengaitkan nilai sebuah perusahaan dari harga sahamnya Gultom, dkk, (2013). Dengan memaksimalkan nilai perusahaan sama artinya dengan memaksimalkan harga saham dan hal itu diinginkan pemilik perusahaan karena nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi.

STRUKTUR MODAL

Struktur modal adalah perpaduan antara modal asing dengan modal sendiri, Husnan dan Pudjiastuti, (2012). Apabila pendanaan

internal tidak cukup untuk menghasilkan kas maka manajer akan melakukan pendanaan eksternal melalui pasar hutang. Sumber dana internal perusahaan merupakan sumber dana yang dihasilkan di dalam perusahaan itu sendiri, terutama diperoleh dari laba ditahan.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas merupakan faktor yang dapat dipertimbangkan untuk menentukan struktur modal dari suatu perusahaan. Semakin tingginya profitabilitas dari suatu perusahaan maka modal sendiri perusahaan juga akan semakin bertambah besar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H1 : profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Operating Leverage Terhadap Struktur Modal

Operating Leverage merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi risiko dari suatu bisnis, semakin besar DOL perusahaan maka semakin besar pula risiko bisnis di perusahaan tersebut. Dengan kebijakan mempertahankan struktur modal maka perusahaan dapat meminimalisir akan penggunaan utang yang terkait dengan risiko yang akan dialami oleh perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *operating*

leverage berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H2 : Operating Leverage berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang dicerminkan oleh profitabilitas adalah salah satu hal yang menarik perhatian investor. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba, maka nilai perusahaannya akan naik, hal ini dapat terlihat dari naiknya harga saham dari perusahaan tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh Operating Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan EBIT, dengan melakukan perubahan pada volume penjualan dapat menjadi sinyal positif untuk pasar, bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan nilai lebih bagi perusahaan, karena hal tersebut dapat meningkatkan minat dari investor untuk berinvestasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *operating leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H4 : *Operating Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

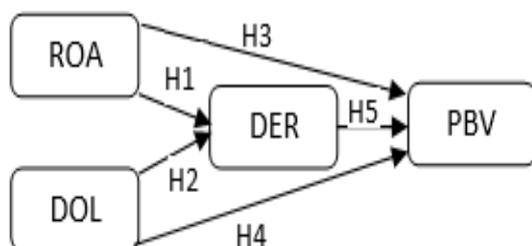
Penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan nilai perusahaan melalui harga saham dari perusahaan tersebut. Dengan adanya hutang menandakan perusahaan dapat mengelola usahanya, juga menunjukkan optimisme manajernya. Manfaat dari peningkatan hutang masih lebih besar dari pada pengorbanan yang dikeluarkan, sehingga pemanfaatan hutang tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H5 : struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

KERANGKA PENELITIAN

Alur analisis dalam penelitian ini dapat digambarkan melalui kerangka penelitian sebagai berikut;

Gambar 1
Kerangka Penelitian



Sumber; Dikembangkan dalam penelitian ini

METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini bersifat kuantitatif dengan menggunakan populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di sektor sub sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Sehingga diperoleh sampel penelitian sejumlah 12 sampel, yaitu 1. CEKA (Wilmar Cahaya Indonesia Tbk), 2. DLTA (Delta Djakarta Tbk.), 3. ICBP (Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.), 4. INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk.), 5. MLBI (Multi Bintang Indonesia Tbk.), 6. MYOR (Mayora Indah Tbk), 7. ROTI (Nippon Indosari Corpindo Tbk.), 8. SIMP (Salim Ivomas Pratama Tbk.), 9. SKBM (Sekar Bumi Tbk), 10. SKLT (Sekar Laut Tbk.), 11. (STTP) Siantar Top Tbk. 12. ULTJ (Ultra Jaya Milk Industry & Trading Compa).

Metode pengambilan sampel ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dilakukan berdasarkan pertimbangan yang sesuai dengan maksud penelitian. Dengan kriteria (1) Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam sektor *Food and Beverage* secara kontinue periode 2013-2017, (2) Perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember untuk periode 2013-2017, (3) Perusahaan tersebut memiliki data lengkap yang diperlukan dalam penelitian pada periode penelitian tahun 2013-2017, (4)

Perusahaan yang memiliki laba yang positif selama periode 2013-2017.

DEFINISI OPERASIONAL DAN VARIABEL PENELITIAN

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur seberapa tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya, Hermuningsih, (2013)

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

2. Operating Leverage

Operating leverage (DOL) adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap nya untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap earning before interest and taxes (EBIT), Syamsuddin, (2001).

$$DOL = \frac{\% \text{ perubahan EBIT}}{\% \text{ perubahan Sales}} =$$

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (*Company Value*) merupakan sebuah nilai yang dapat

digunakan untuk mengukur seberapa besar "Tingkat Kepentingan" sebuah perusahaan dilihat dari sudut pandang beberapa pihak, seperti para investor yang mengaitkan nilai sebuah perusahaan dari harga sahamnya Gultom, dkk, (2013).

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \times 100 \%$$

Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu upaya pemenuhan kebutuhan pembelanjaan perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan analisis regresi linier berganda, diperoleh hasil sebagai berikut;

Tabel 1
Regresi Linier Berganda Model 1

Model	Coefficients ^a			t	Sig.	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	,509	,241	2,109	,040	
1	Profitabilitas	-,209	,103	-,254	-,033	,047
	Operating Leverage	-,241	,086	-,351	-,815	,007

Tabel 11. Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients	Standard Error	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.759	.312		-.2431	.019
Profitabilitas	.759	.133	.596	5,715	.000
Operating Leverage	.454	.114	.428	3,972	.000
Struktur Modal	.563	.172	.364	3,270	.002

Dari tabel dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$DER = 0,509 - 0,209 ROA - 0,241 DOL + e$$

$$PBV = -0,759 + 0,759 ROA + 0,454 DOL + 0,563 DER + e$$

Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa profitabilitas (ROA) memiliki nilai signifikan uji t sebesar $0,047 < 0,05$, dan nilai koefisien $-0,254$ artinya Profitabilitas (ROA) berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan manajemen menurunkan penggunaan hutang ketika profitabilitas (ROA) yang dihasilkan tinggi. Karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi lebih cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil, hal

ini disebabkan laba ditahannya sudah mampu membiayai kebutuhan dari perusahaan.

Operating Leverage Berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa Operating Leverage (DOL) memiliki nilai signifikan uji t sebesar $0,007 < 0,05$, dan nilai koefisien $-0,351$ artinya *Operating Leverage* (DOL) berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Artinya perusahaan *food and beverage* sepanjang periode penelitian belum mampu menanggulangi pembiayaan *Operating Leverage* dengan modal sendirinya dikarenakan sepanjang periode penelitian perusahaan masih menggunakan hutang untuk membiayai struktur modalnya hal ini diperkuat dengan hasilnya yang signifikan.

Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa Profitabilitas (ROA) memiliki nilai signifikan uji t sebesar $0,000 < 0,05$, dan nilai koefisien $0,596$ artinya Profitabilitas (ROA) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba, maka nilai perusahaannya akan naik, hal ini dapat terlihat dari naiknya harga saham dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang berhasil meningkatkan profitabilitas setiap tahunnya maka akan membuat ketertarikan banyak investor.

***Operating Leverage* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa *Operating Leverage* (DOL) memiliki nilai signifikan uji t sebesar $0,000 < 0,05$, dan nilai koefisien 0,428 artinya *Operating Leverage* (DOL) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba dari perubahan volume penjualan, menjadi nilai lebih dari perusahaan yang menyebabkan pasar merespon dengan baik perusahaan tersebut. Dalam hal ini semakin tinggi biaya tetap, maka semakin tinggi *Operating Leverage* yang dicapai dan semakin besar pula laba bersih terhadap perubahan penjualan.

Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data diketahui bahwa Struktur Modal (DER) memiliki nilai signifikan uji t sebesar $0,002 < 0,05$, dan nilai koefisien 0,364 artinya Struktur Modal (DER) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan Penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan nilai perusahaan melalui harga saham dari perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa posisi struktur modal berada di bawah titik optimal, maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sesuai dengan *Trade-off theory*. Perusahaan

yang meningkatkan hutang dalam struktur modalnya mempunyai beberapa tujuan yaitu untuk melakukan ekspansi usaha, untuk meningkatkan keuntungan perusahaan, dan dengan adanya hutang menunjukkan optimisme manajernya.

ANALISIS JALUR

(1) Pengaruh langsung

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Nilai koefisien jalur Profitabilitas (ROA) terhadap Struktur Modal (DER) secara langsung adalah $-0,254$ dan nilai signifikan sebesar 0,47 yang berarti hipotesis 1 diterima karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05.

b. Pengaruh *Operating Leverage* terhadap Struktur Modal

Nilai koefisien *Operating Leverage* (DOL) terhadap Struktur Modal (DER) secara langsung adalah $-0,351$ dan nilai signifikan sebesar 0,07 yang berarti hipotesis 2 diterima karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05.

c. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien jalur Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) secara langsung adalah 0,596 dan nilai signifikan sebesar

0,00 yang berarti hipotesis 3 diterima karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05.

d. Pengaruh Operating Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien jalur *Operating Leverage* (DOL) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) secara langsung adalah 0,428 dan nilai signifikan sebesar 0,00 yang berarti hipotesis 4 diterima karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05.

e. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien jalur Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) secara langsung adalah 0,364 dan nilai signifikan sebesar 0,02 yang berarti hipotesis 5 diterima karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05.

(2) Pengaruh Tidak Langsung

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Besarnya pengaruh tidak langsung Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal sebesar $(-0,254 \times 0,364) = -0,092$ sedangkan pengaruh langsung profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0,596 lebih besar dibandingkan pengaruh tidak

langsung sehingga dari perhitungan tersebut dapat dinyatakan bahwa Struktur Modal tidak menjadi variabel intervening antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan .

b. Pengaruh Operating Leverage terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Besarnya pengaruh tidak langsung *Operating Leverage* (DOL) terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal sebesar $(-0,351 \times 0,364) = -0,127$ sedangkan pengaruh langsung profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0,428 lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung sehingga dari perhitungan tersebut dapat dinyatakan bahwa Struktur Modal tidak menjadi variabel intervening antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan .

PENUTUP

Hasil penelitian tidak lepas dari beberapa kelemahan. Pertama, sampel hanya terbatas pada perusahaan yang masuk pada sub sektor *Food and Beverage*. Kedua, variabel yang digunakan hanya dua variabel yaitu profitabilitas dan *Operating Leverage*. Berdasarkan keterbatasan tersebut penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel-variabel lain seperti *size*, *growth*,

Dividen Payout Ratio, dan variabel lainnya yang kemungkinan memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan menggunakan sampel yang lebih besar dan menambahkan tahun penelitian. Dan bagi perusahaan diharapkan perusahaan dapat melakukan pengambilan kebijakan oleh manajemen perusahaan, agar perusahaan dapat menarik minat dari calon investor dan kreditor melalui nilai perusahaan yang baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C., 2006. *Financial Management: Theory and Practice*. 11th Edition, South-Western Cengage Learning
- Brigham. Huston., 2011. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan* (Buku 1, Edisi 11). Jakarta. Salemba Empat
- Gultom, Robinhot., 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan ada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil : JWEM*. Vol 3, No. 1
- Harahap, Sofyan Syafri., 2009. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Hardiyanti, Nia., 2012. Analisis Pengaruh *Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size* Dan *Dividen Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2010
- Hermuningsih, Sri., 2012. Pengaruh Profitabilitas Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol 16, No. 2
- Mardiansyah, Tommy., 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Operating Leverage Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2011. *Jurnal Manajemen*. Vol 2, No. 01
- Martikarini. Nani., 2014. Pengaruh Profitabilitas. Kebijakan Hutang. Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Syamsuddin, M Lukman., 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Bima Graha