

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI EMPIRIS PADA
PERUSAHAAN REAL ESTATE & PROPERTY YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2009 - 2013)**

Adi Chandra, Kamaliah dan Restu Agusti

Program Studi Magister Akuntansi Pasca Sarjana Universitas Riau
Fakultas Ekonomi Universitas Riau

ABSTRAK

This study was conducted to test (1) The effect of capital structure on profitability,(2) The effect of size of firm on profitability,(3) The effect of profitability on firm value,(4) Effect of mediation profitability of the relationship between capital structure and firm value, and (5) Effect of mediation profitability of the relationship between size of firm and firm value. Object under study is a real estate & property companies listed on Indonesian Stock Exchange during the period 2009-2013 with a total sample some 23 companies. This study uses secondary data obtained from Indonesian Stock Exchange. Testing is done by using path analysis by using SPSS version 21. Prior to testing, conducted prior test data normality and linearity test.

The result showed that (1) Capital structure influence on profitability,(2) size of firm influence on profitability,(3) Profitability affected the firm value, (4) Profitability mediated the effect of capital structure on firm value ,and (5). Profitability does not mediated the effect of size of firm on firm value.

Kata Kunci : Capital Structure), Firm Value, Profitability, Size of Firm .

PENDAHULUAN

Salah satu sektor yang banyak diminati oleh investor di pasar modal adalah kelompok perusahaan *real estate* dan *property*. Kelompok perusahaan *real estate & property* merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang kepemilikan atas benda tidak bergerak seperti tanah, rumah tinggal, pertokoan, dan lain-lain. Kelompok perusahaan *property* saat ini sedang mengalami kemajuan yang cukup pesat dan bisa dilihat secara nyata melalui pembangunan gedung-gedung dan fasilitas umum. Semakin banyak pembangunan, semakin berkembang pula sektor *property*, terlebih lagi untuk perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tren investasi yang berkembang di masyarakat saat ini adalah menginvestasikan uang dalam bentuk tanah atau properti yang mengakibatkan industri sektor *property* dan *real estate* terus berkembang pesat dan semakin banyak perusahaan yang ikut andil dalam pemanfaatan peluang ini. Harga tanah cenderung naik bahkan diperkirakan kenaikan yang terjadi sebesar 20-40% setiap tahunnya. *Supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan semakin besar seiring pertambahan penduduk sebagai penyebabnya, selain itu harga tanah bersifat rigid, artinya penentu harga bukanlah pasar tetapi orang yang menguasai tanah (Rachbini, 1997). Data empiris dari variabel nilai perusahaan (PBV), struktur modal (DER) ukuran perusahaan (SIZE), serta profitabilitas (ROE) pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2009 sampai dengan 2013 dapat dilihat pada Tabel 1.1 sebagai berikut :

Tabel 1.1. Rata-rata Nilai Perusahaan (PBV), Struktur Modal (DER), Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Profitabilitas (ROE) Pada Perusahaan Property & Real Estate tahun 2009-2013

No	Variabel	Tahun				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	PBV	0.905	1.237	1.211	1.358	1.047
	Perubahan (%)	-	36.7%	-2.0%	12.1%	-22.9%
2	DER	1.051	0.913	0.828	0.883	0.968
	Perubahan (%)	-	-13.1%	-9.3%	6.7%	9.6%
3	SIZE	12.216	12.274	12.345	12.439	12.519
	Perubahan (%)	-	0.5%	0.6%	0.8%	0.6%
4	ROE	6.960	9.057	11.741	12.652	14.299
	Perubahan (%)	-	30.1%	29.6%	7.8%	13.0%

Sumber : Disusun untuk kepentingan penelitian.

Investor menginginkan kemakmurannya meningkat melalui nilai perusahaan yang baik. Struktur modal yang optimal membantu perusahaan untuk beroperasi pada tingkat profitabilitas yang maksimal. Ukuran perusahaan yang besar diharapkan dapat mendukung aktifitas bisnis perusahaan sehingga terjadi peningkatan profitabilitas dan pada akhirnya terjadi peningkatan nilai perusahaan di mata investor. Adapun pengaruh mediasi profitabilitas terhadap hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan telah diteliti oleh Rahman Rusdi Hamidy (2014) hasilnya adalah profitabilitas memediasi hubungan struktur modal dan nilai perusahaan sebesar 19,4 persen, namun demikian hasilnya masih belum signifikan. Untuk itu, penelitian ini akan menguji kembali dengan menambahkan variabel ukuran perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan meningkat. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik, karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham, 2010). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Ukuran Perusahaan (Size)

Ukuran perusahaan merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, ekuitas dan hutang. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa segi. Riyanto (2008:313), Besar kecilnya suatu perusahaan dapat didasarkan pada total nilai aktiva, total penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja dan sebagainya.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dari seberapa besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Total aset perusahaan menggambarkan seberapa besar sumber daya perusahaan untuk beroperasi untuk menghasilkan keuntungan. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi laba perusahaan secara tidak langsung. Selain itu ukuran perusahaan juga berpengaruh positif terhadap hutang jangka panjang perusahaan (Sulistyanto, 2008). Sehingga perusahaan yang ukurannya lebih besar mempunyai komposisi hutang jangka panjang yang lebih besar dalam struktur modal dibanding dengan perusahaan kecil.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perpaduan antara modal asing dengan modal sendiri (Husnan, 2004), dengan kata lain struktur modal merupakan proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal.

Dengan demikian struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur keuangan. Struktur keuangan mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 2008). Dalam rangka mencapai struktur modal yang optimal para ahli merumuskan teori-teori tentang struktur modal, berikut ini teori struktur modal yaitu :

Teori Modigliani dan Miller (MM)

Keuangan perusahaan jelas akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Franco Modigliani dan Merton Miller menilai struktur modal perusahaan yang dikenal dengan MM. Teori yang dimiliki MM ini mempunyai asumsi sebagai berikut (Brigham & Houston, 2006) :

1. Perusahaan dengan kelas sama mempunyai risiko yang sama dimana risiko bisnis tersebut diukur dengan standard deviasi dari laba sebelum bunga.
2. Investor mempunyai harapan yang sama atau homogen terhadap laba perusahaan dan risiko perusahaan terhadap EBIT di masa mendatang.
3. Surat hutang obligasi dan penyertaan dalam bentuk saham diperdagangkan pada pasar saham yang sempurna (*perfect capital market*).

Adapun ciri pasar efisien adalah :

- a. Tidak adanya pajak pribadi dan pajak perusahaan
- b. Adanya informasi yang merata dan dapat diakses dengan tanpa biaya
- c. Investor bersikap rasional serta tidak adanya biaya transaksi
- d. Investor dapat melakukan diversifikasi atas investasinya
- e. Adanya tingkat bunga pinjaman dan meminjamkannya yang sama besarnya yaitu tingkat bunga bebas risiko.

Menurut MM, penggunaan hutang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan, karena pihak perbankan dalam menetapkan tingkat suku bunga adalah berdasarkan acuan dalam melihat perubahan dalam perekonomian suatu Negara (Fahmi, 2011). Sehingga sangat tidak mungkin bagi suatu perbankan menetapkan suatu angka suku bunga pinjaman yang memberatkan bagi pihak debitur.

Pecking order theory

Pecking order theory adalah suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya (Fahmi, 2011). Sumber dana yang berasal dari penjualan saham di pasar modal biasanya dilakukan oleh perusahaan yang *go public*. Investor beranggapan bahwa penerbitan ekuitas baru dilakukan oleh para manajer apabila saham perusahaan dinilai lebih tinggi.

Trade Off Theory

Trade off theory merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*).

Teori Arus Kas Bebas

Jensen dalam Keown (2011) mendefinisikan arus kas bebas sebagai berikut: arus kas bebas adalah arus kas lebih yang dibutuhkan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai sekarang bersih saat didiskonto pada biaya modal yang relevan. Jensen lalu mengemukakan arus kas bebas yang besar akan mengarah pada perilaku manajer yang salah dan keputusan yang buruk bukan demi kepentingan pemegang saham biasa perusahaan, dengan kata lain manajer memiliki insentif untuk memegang arus kas bebas dan bermain dengannya, bukan mengolahnya misalnya menjadi pembayaran dividen tunai yang lebih tinggi.

Signalling Theory

Signalling theory didasarkan pada asumsi bahwa manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai kesempatan investasi perusahaannya daripada investor dan tindakan manajer didasarkan pada kepentingan terbaik untuk para pemegang saham yang ada (Myers, 1984). Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004). Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

Pengembalian atas ekuitas (ROE) merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka pengembalian atas ekuitas berhasil dicapai. Semakin besar pengembalian atas ekuitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Pengembalian atas ekuitas atau *return on net worth* yaitu mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini dipengaruhi besar kecilnya hutang perusahaan, apabila proporsi hutang semakin besar maka rasio pengembalian atas ekuitas juga semakin besar. Jika rasio pengembalian atas ekuitas besar maka menunjukkan struktur modal (penggunaan hutang) perusahaan lebih besar untuk menghasilkan laba perusahaan. Maka bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham lebih besar karena tidak ada tambahan pemegang saham baru.

Profitabilitas dapat diukur melalui pengembalian atas ekuitas (*Return on equity*). Tingkat profitabilitas dapat digambarkan dengan nilai dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan hal ini dapat meminimumkan biaya modal dan penggunaan hutang dan modal sendiri dalam struktur modal. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut : H₁: Struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (size) Terhadap Profitabilitas

Perusahaan yang mampu meningkatkan laba perusahaannya, maka akan mempunyai peluang untuk melakukan ekspansi. Ekspansi merupakan suatu tindakan aktif untuk memperluas dan memperbesar perusahaan dalam rangka meningkatkan laba dan pada akhirnya meningkatkan kemakmuran pemilik. Perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar mempunyai pengaruh terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan dan nilai perusahaan (Hansen dan Juniarti, 2014). Perusahaan yang berukuran lebih besar akan relatif stabil dan mampu menghasilkan profit. Sunarto dan Budi (2014) menunjukkan secara signifikan terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, artinya peningkatan ukuran perusahaan akan mempermudah perusahaan memperoleh pendanaan, yang kemudian dapat dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan.

Berbeda dengan Wiyono (2012) yang membuktikan nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh ukuran perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis kedua dalam penelitian ini sebagai berikut :

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Salah satu rasio profitabilitas yaitu pengembalian atas ekuitas (*return on equity* / ROE) yang merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Rasio ini mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik saham. Suatu angka pengembalian atas ekuitas yang tinggi akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dengan mudah menarik dana baru, memungkinkan perusahaan untuk berkembang, menciptakan kondisi pasar yang sesuai, dan pada gilirannya akan memberikan laba yang lebih besar.

Sudut pandang investor meramalkan masa depan adalah hakikat dari analisis laporan keuangan, sedangkan sudut pandang manajemen analisis laporan keuangan bermanfaat baik untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun, sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan langkah-langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang.

Penelitian Hermuningsih (2013) mengenai Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan Modigliani dan Miller bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh laba dari aktiva perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi laba maka semakin efisien perputaran aktiva atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis kelima dalam penelitian ini sebagai berikut: H₃: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Melalui Mediasi Profitabilitas

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, maka semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. 2001). Penggunaan hutang dan modal sendiri memiliki konsekuensi dalam mempengaruhi profitabilitas.

Trade-off 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. Artinya jika perusahaan memiliki dana internal mereka akan cenderung menggunakannya untuk menambah modal. Terdapat *trade-off* biaya dan manfaat biaya atas penggunaan hutang, semakin besar proporsi hutang akan semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh tetapi akan semakin besar juga biaya kebangkrutan yang mungkin timbul, hal ini akan berpengaruh kepada nilai perusahaan.

Pengembangan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dengan peningkatan profitabilitas dan ingin agar harga saham meningkat, perusahaan ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya dan hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik, dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif (Ross, 1977). Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis ketiga dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₄: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui mediasi profitabilitas.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (*size*) Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Mediasi Profitabilitas

Perusahaan yang mengalami keuntungan (*profit*) akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Perusahaan yang berukuran besar memiliki nilai perusahaan yang baik apabila perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang baik dan hal ini akan mengakibatkan nilai perusahaan yang tinggi pula. Perusahaan yang besar jika profitabilitasnya tidak baik maka nilai perusahaanya akan mengalami penurunan.

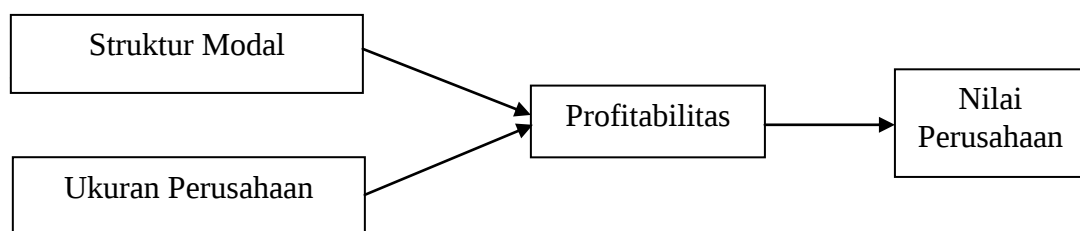
Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis keempat dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₅: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui mediasi profitabilitas.

Model Penelitian

Model penelitian dapat disusun model penelitian sebagaimana

Gambar 2.1. Model Penelitian



Sumber : Disusun untuk kepentingan penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2009-2013 yang termuat dalam ICMD periode Tahun 2009-2013. Penarikan sampel yang dilakukan adalah dengan menggunakan desain sampel *non* probabilitas dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar secara terus-menerus di Bursa Efek Indonesia selama periode Tahun 2009-2013.
2. Perusahaan properti dan *real estate* yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode Tahun 2009-2013.

Berdasarkan sampling dapat diketahui bahwa jumlah sampel dari penelitian ini adalah sebanyak 23 perusahaan properti dan *real estate*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, literatur, penelitian terdahulu dan sumber-sumber terkait lainnya. Data yang diperoleh adalah kombinasi antara data *time series* dengan data *cross section*. Sumber data penelitian diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM), *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta sumber data pendukung lainnya.

Variabel Dependen (Y)**Nilai Perusahaan (Y)**

Nilai Perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio PBV . PBV biasa digunakan untuk mengukur nilai suatu saham. Semakin tinggi PBV, maka semakin mahal harga sahamnya. Nilai pasar perusahaan dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. *Book Value Per Share* adalah rasio untuk menilai murah tidaknya sebuah saham dengan saham lainnya. Rasio PBV diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Fahmi, 2011):

$$PBV = \frac{\text{Closing Price}}{\text{Book Value Per Share (BVS)}}$$

Variabel Intervening (Z)**Profitabilitas (Z)**

Profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) yang merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal sendiri pada suatu perusahaan. Semakin tinggi ROE maka semakin besar pengembalian yang diterima investor dari investasinya di saham. Rasio ROE diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Fahmi, 2011):

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Independen (X₁ & X₂)**Struktur Modal (X₁)**

Struktur modal diukur dengan *debt to equity value* (DER) yang merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Rasio DER diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Fahmi, 2011):

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

Ukuran Perusahaan (X₂)

Ukuran perusahaan digunakan ukuran total aktiva. Semakin besar aktiva suatu perusahaan maka akan semakin besar pula modal yang ditanam. Ukuran total aktiva tersebut diukur sebagai logaritma natural dari total aktiva. Ukuran perusahaan diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Size = \ln \text{ Total Aktiva}$$

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran mengenai sebaran data penelitian.

Uji Normalitas Data

Uji normalitas menguji apakah dalam sebuah model regresi masing-masing variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji statistik yang digunakan adalah dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Kriteria pengujian adalah sebagai berikut :

- Jika Asym.Sig Two-tailed $\geq \alpha$ 0.05, maka data berdistribusi normal
- Jika Asym.Sig Two-tailed $< \alpha$ 0.05, maka data berdistribusi tidak normal

Pengujian Linearitas

Asumsi ini di gunakan untuk mengetahui apakah ada hubungan yang linier antara variabel dependen dengan variabel independen. Dua variabel dikatakan mempunyai hubungan yang linear bila sig (Linearity) kurang dari 0,05.

Analisis Jalur

Analisis jalur adalah suatu perluasan dari model regresi yang digunakan untuk menguji kecocokan dari matriks korelasi terhadap dua atau lebih model kausal yang sedang dibandingkan dan untuk memberikan penjelasan yang dapat diterima dari korelasi yang diamati dengan membuat model-model hubungan sebab akibat antara variabel.

Persamaan Struktural dari Penelitian ini terbagi atas :

1) Sub-struktur 1

$$\text{Profitabilitas (Z)} = \beta_{zx1} X_1 + \beta_{zx2} X_2 + \varepsilon_2$$

2) Sub-struktur 2

$$\text{Nilai Perusahaan (Y)} = \beta_{yx1} X_1 + \beta_{yx2} X_2 + \beta_{yz} Z + \varepsilon_1$$

Dalam hal ini :

Y= Nilai Perusahaan

Z= Profitabilitas

X₁= Struktur Modal

X₂= Ukuran Perusahaan

β = Koefisien korelasi

e= Error

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai sig untuk mengetahui pengaruh antar variabel. Batas untuk menolak atau menerima hipotesis yang diajukan adalah $\pm 1,961$ (*significance level* =5%) dimana jika t hitung $> t$ tabel [$> 1,961$ (*two tailed*)] , maka H_a diterima dan H₀ ditolak, namun jika t hitung $< t$ tabel [$< 1,961$ (*two tailed*)], maka H₀ diterima dan H_a ditolak. Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan uji Sobel (Sobel Test).

Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) ke variabel dependen (Y) melalui variabel mediasi (M). Nilai t hitung dibandingkan dengan nilai t tabel yaitu $\geq 1,961$. Jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi (Ghozali, 2006).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.1 : Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LN_PBV	115	.13	3.84	1.1517	.82163
LN_DER	115	.05	3.83	.9289	.66614
SIZE	115	11.07	13.50	12.3585	.64497
ROE	115	-13.84	52.43	10.9417	9.20570
Valid N (listwise)	115				

Sumber : Pengolahan Data SPSS

Hasil Pengujian Normalitas Data

Uji normalitas digunakan uji Kolmogorov-Smirnov, dengan hasil berikut :

a. Variabel PBV.

Diperoleh nilai KS sebesar 1,560 nilai sig 0,015. Oleh karena nilai sig lebih kecil dari 0,05 ($0,015 < 0,05$), maka data variabel PBV tidak berdistribusi normal.

b. Variabel DER.

Diperoleh nilai DER sebesar 1,357 nilai sig 0,050. Oleh karena nilai sig sama dari 0,05 ($0,050 = 0,05$), maka data variabel DER tidak berdistribusi normal.

c. Variabel SIZE.

Diperoleh nilai SIZE sebesar 1,112 dengan nilai sig 0,169. Oleh karena nilai sig lebih besar dari 0,05 ($0,169 > 0,05$), maka variabel SIZE berdistribusi normal.

d. Variabel ROE.

Diperoleh nilai ROE sebesar 1,081 dengan nilai sig 0,193. Oleh karena nilai sig lebih besar dari 0,05 ($0,193 > 0,05$), maka variabel ROE berdistribusi normal.

Variabel yang tidak berdistribusi normal akan dilakukan transformasi data dengan menggunakan logaritma natural sehingga menghasilkan pengujian normalitas data sebagai berikut :

a. Variabel PBV.

Diperoleh nilai KS sebesar 0,740 dengan nilai sig 0,644. Oleh karena nilai sig lebih besar dari 0,05 ($0,644 > 0,05$), maka variabel PBV berdistribusi normal.

b. Variabel DER.

Diperoleh nilai DER sebesar 1,275 dengan nilai sig 0,077. Oleh karena nilai sig lebih besar dari 0,05 ($0,077 > 0,05$), maka variabel DER berdistribusi normal.

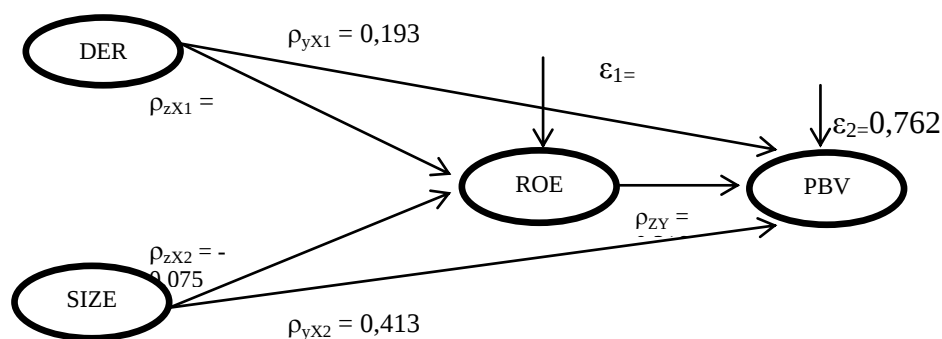
Hasil Pengujian Linieritas**Tabel 4.8**

Hubungan antar dua variabel	linearity (Sig 0,05)	Kesimpulan
Ln_PBV * Ln_DER	0,000	Linear
Ln_PBV * SIZE	0,000	Linear
Ln_PBV * ROE	0,001	<i>Can not Be computed</i>
ROE * Ln_DER	0,000	Linear
ROE * SIZE	0,516	Tidak Linear

Sumber : Pengolahan SPSS versi 21

Hasil Analisis Jalur

Berdasarkan hasil analisis di atas diperoleh gambaran dari struktur analisis jalur secara keseluruhan dari pengaruh langsung maupun pengaruh tidak langsung sebagai berikut :

Gambar 4.3 Model Struktur Analisis Jalur

Hasil Pengujian Hipotesis 1

Nilai t sebesar 5,006 dengan taraf sig 0,000. lebih besar dari t tabel (5,006 > 1,961) pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan H_1 diterima, Struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas

Hasil Pengujian Hipotesis 2

Nilai t sebesar 0,843 dengan taraf sig 0,401. lebih kecil dari t tabel (0,843 < 1,961) pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan. H_1 ditolak, Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Hasil Pengujian Hipotesis 3

Nilai t sebesar 3,937 dengan taraf sig 0,001 lebih besar dari t tabel (3,937 > 1,961) pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_5 diterima, Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil Pengujian Hipotesis 4

Nilai t hitung sebesar 3,026. lebih besar dari t tabel (3,026 > 1,961). Hal ini menunjukkan bahwa parameter mediasi tersebut signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima, Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui mediasi profitabilitas.

Hasil Pengujian Hipotesis 5

Nilai t hitung absolut sebesar 0,8. lebih kecil dari t tabel (0,8 < 1,961), dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui mediasi profitabilitas.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* (studi empiris pada perusahaan *real estate & property*. Dari hasil analisis jalur dengan menggunakan program SPSS 21 diperoleh hasil penelitian sebagai berikut :

1. Struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan *real estate & property*.
2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.
3. Profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Profitabilitas memediasi pengaruh dari struktur modal terhadap nilai perusahaan.
5. Profitabilitas tidak memediasi pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kesimpulan dalam penelitian diatas, maka saran yang dapat disampaikan oleh peneliti antara lain :

1. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik tidak maupun dimediasi dengan profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu Perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia disarankan untuk dapat menambah hutang perusahaan dengan batasan pada tingkat optimal dari masing-masing perusahaan.
2. Perlu adanya peningkatan ukuran perusahaan sehingga akan berperan dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menambahkan variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, serta memperluas cakupan populasi dan sampel yang digunakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Antwi, Samuel et al. 2012. Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 3 No.22. pp. 103-111.
- Brigham, F., and L., Gapenski. 1996. *Financial Management Theory and Practise*, Fifth Edition. United State of America.
- Chisti, K.A. et al. 2013. Impact of Capital Structure on Profitability of Listed Companies (Evidence from India). *The USV Annals of Economics and Public Administration*. Vol.13 Issue 1 2013. Pp. 187-191
- Chowdhury, Anup dan S.P. Chowdhury. 2010. Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*. Vol.3. October 2010. pp. 111-122.
- Dewi, Made Pratiwi. 2011. *Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan-Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Udayana, Denpasar.
- Euis dan Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Kinerja Keuangan, Panduan Bagi Akademisi, Manajer Dan Investor Untuk Menilai Dan Menganalisis Bisnis Dari Aspek Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober, pp. 127-148.

- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Denpasar. Universitas Udayana.
- Lukman, Syamsuddin. 1998. Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan, Cetakan Keempat. Jakarta: Penerbit Raja Grafindo Persada.
- Masdar, Masud. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Manajemen dan Bisnis, Volume 7 Nomor 1 Maret 2008.
- Prastika, Ni Gst. Ayu Pt. S. 2012. Pengaruh Ios, Leverage, Dan Dividend Yield Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Di BEI. Jurnal Magister Manajemen Universitas Udayana
- Ross, A., 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. Bell Journal of Economics. 8:23-40.
- Santika dan Kusuma Ratnawati. 2002. Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal, dan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan Industri yang Masuk Bursa Efek Jakarta. Jurnal Bisnis Strategi, Vol. 10 Desember.
- Sugeng, Bambang. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Iniasiasi Dividen di Indonesia. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang. Jurnal ekonomi bisnis, tahun 14, nomor 1.
- Sutrisno. 2010. *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Yogyakarta: Ekonesia.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Cetakan Ke Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Velnampy, T dan J.A. Niresh.2012. The Relationship between Capital Structure and Profitability. Global Journal of Management and Business Research. Vol 12 Issue 13 2012. pp. 66-74.
- Wahyudi, Hartini Pawestri. 2005. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.
- Warsono, 2003. *Manajemen Keuangan*, Cetakan Keempat. Bandung: CV.Alfabeta.
- Weston, F., dan E.F. Brigham. 1985. *Manajemen Keuangan*, Penerjemah Djoerban Wahid, Edisi Ketujuh, Jilid II, Erlangga, Jakarta.
- Winarto, Jacinta. 2003. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Diukur dengan Rasio Profitabilitas (ROI) dan Nilai Tambah Ekonomis,<http://digilib.ti.itb.ac.id>