

ANALISIS ATAS DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Sonya Dwi Listyani¹
Universitas Pancasila
sonyad.listyani@gmail.com

Yetty Murni²
Universitas Pancasila
yettymurni@uniopancasila.ac.id

Kurnia Heriansyah³
Universitas Pancasila
kurnia_heriansyah@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis dan menguji bukti empiris pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan; pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal; Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan, dan Struktur Modal mampu memediasi pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Populasi penelitian ini seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020. Penentuan sampel diantaranya perusahaan yang terdaftar di LQ45 Non Perbankan. Metode analisis yang digunakan yaitu metode asosiatif, dengan pengujian asumsi klasik dan analisis jalur. Hasil pembuktian menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Struktur Modal mampu memediasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan, dan Struktur Modal tidak mampu memediasi Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Variabel Intervening, Struktur Modal

ABSTRACT

This research aims to analyze and test empirical evidence of the effect of Profitability, Liquidity, Firm Size on Firm Value; the effect of Profitability, Liquidity, Company Size on Capital Structure; Effect of Capital Structure on Firm Value, and Capital Structure is able to mediate the effect of Profitability, Liquidity, Firm Size on Firm Value. The population of this study is all companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016 – 2020. The sample determination includes companies listed on LQ45 non Banking. The analytical method used is the associative method, with classical assumption testing and path analysis. The results indicate that Profitability and Liquidity has a significant effect on Firm Value., Firm Size, and Capital Structure has an insignificant effect on Firm Value. Capital Structure is able to mediate Liquidity to Firm Value, and Capital Structure is not able to mediate Profitability and Firm Size to Firm Value.

Keywords: Capital Structure, Firm Value, Intervening Variable.

1. PENDAHULUAN

Pada saat ini persaingan bisnis yang semakin ketat dan kondisi ekonomi global yang tidak stabil dan di masa pandemi COVID-19 ini membuat perusahaan berlomba-lomba untuk bersaing menunjukkan kinerja terbaiknya. Perusahaan akan melakukan

segala usaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat memberikan kepuasan kepada pemegang saham maupun investor. Salah satu tolak ukur yang dapat memperlihatkan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan stabil yaitu pengelolaan keuangan yang baik. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengharuskan sektor perbankan untuk menerapkan standar akuntansi baru PSAK 71 per 2020 yang tentu saja mengamplifikasi efek dari pandemi corona yang menyebabkan perbankan kesulitan untuk menyalurkan kredit dan meningkatnya tingkat kredit yang gagal bayar yang ditunjukkan dengan naiknya angka NPL. Dengan aturan baru ini, emiten harus menyediakan cadangan kerugian atas penurunan nilai kredit (CKPN) bagi semua kategori pinjaman, baik yang kredit lancar (*performing*), ragu-ragu (*underperforming*), maupun macet (*non-performing*). Dengan diberlakukannya PSAK 71, aturan pencatatan baru ini akan sangat mempengaruhi laba bank, karena kategori pinjaman akan turun dan pencadangan akan naik.

Dampak yang terjadi dari PSAK 71 akan semakin berlipat ganda bagi bank yang memiliki banyak kredit macet apalagi di tengah situasi pandemi Covid-19 maka tentu saja perbankan harus meningkatkan pencadangannya yang nantinya mengerus laba bersih. Tercatat kedua perusahaan ini laba bersihnya turun sejalan dengan harga sahamnya sehingga PERnya tetap menarik dan berada di bawah rata-rata industri di angka 30 kali sejalan dengan valuasi PBVnya yang juga berada di bawah rata-rata industri di angka 1,5 kali. Perubahan *return* merupakan fenomena wajar yang selalu terjadi di setiap saham dan di setiap periode..

Akibat pandemic Covid-19, investor juga dihadapkan pada ketidakpastian atau risiko. Besarnya risiko suatu investasi berdampak pada besarnya pula keuntungan yang diterima investor, begitu pula sebaliknya. Adanya risiko menjadikan investor melakukan investasi yang terdiversifikasi. Namun, ada risiko yang tidak dapat hilang dengan diversifikasi. Risiko kategori ini disebut risiko sistematis. Oleh karena itu, risiko sistematis perlu diperhatikan ketika mengambil keputusan investasi. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses sejak perusahaan itu didirikan samapai dengan saat ini. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka akan memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar tidak hanya percaya pada kinerja perusahaan saat ini. Namun, pada prospek

perusahaan di masa depan. Hal tersebut yang mendasari penulis memilih nilai perusahaan dijadikan variabel dependen.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim memberikan suatu isyarat atau sinyal yang berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak pertama (investor). Menurut Savitri dkk (2021), Jika sinyal yang diberikan oleh perusahaan tersebut baik maka reaksi pasar pun akan baik dan berdampak pada kenaikan pada kinerja keuangan, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi juga memberikan sinyal bahwa perusahaan akan lebih mendapat kepercayaan dari investor bila mengajukan pendanaan yang berasal dari hutang. Kaitan antara teori sinyal terhadap nilai perusahaan yang dimana perusahaan memberikan sinyal positif berupa informasi yang baik kepada investor. Informasi terkait profitabilitas atau besaran tingkat keuntungan yang diperoleh dari ekuitas atau aset yang dimiliki itu tinggi, maka mampu memberikan sinyal yang positif bagi investor. Karena dengan adanya sinyal berupa informasi yang baik diharapkan investor akan tertarik sehingga kinerja keuangan akan meningkat, adanya pertumbuhan aset, ukuran perusahaan pun meningkat dan kreditor pun akan lebih percaya untuk memberikan pendanaan berupa hutang kepada perusahaan. Dan mampu memberikan sinyal positif dan nilai perusahaan pun akan meningkat.

Pecking Order Theory

Teori *pecking order* menurut Rodoni (2014:137) merupakan perusahaan lebih suka menerbitkan hutang dibandingkan dengan saham. Dengan adanya peningkatan jumlah hutang perusahaan salah satu cara manajer perusahaan memberikan informasi bahwa perusahaan dalam kondisi baik. Teori ini juga berkaitan erat dengan struktur modal suatu perusahaan. Perubahan struktur modal terjadi ketika suatu perusahaan membutuhkan pendanaan jangka panjang. Pendanaan ini bisa dari internal maupun eksternal perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki laba ditahan yang dapat digunakan sebagai sumber dana

internal perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan laba ditahan sebagai penambah modalnya maka hal tersebut dapat mengurangi hutang yang dimiliki perusahaan. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan lebih menyukai pembiayaan dengan sekuritas paling aman yaitu laba ditahan, kemudian baru penggunaan dana eksternal dengan hutang dan penjualan saham.

Teori Keagenan

Pada teori keagenan dijelaskan bahwa pada sebuah perusahaan terdapat dua pihak yang saling berinteraksi. Pihak-pihak tersebut adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajemen perusahaan. Menurut Rika (2010), dalam agensi teori menjelaskan kepentingan antara manajemen dan investor dimana nilai perusahaan yang tinggi memberikan peluang investasi yang positif oleh investor. Pemegang saham disebut sebagai prinsipal, sedangkan manajemen orang yang diberi kewenangan oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan yang disebut agen. Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan yang disebabkan karena masing-masing pihak mempunyai kepentingan yang saling bertentangan, yaitu berusaha mencapai kemakmurannya sendiri. Untuk meminimalkan konflik, maka pemilik dan manajemen melakukan kesepakatan kontrak kerja dengan mengatur ukuran hak dan kewajiban masing-masing guna mencapai utilitas yang diharapkan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA). ROA melihat profitabilitas dari sudut pandang aset yang digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh laba (Rismawati, 2016)

$$ROA = \frac{EAIT}{Total\ Asset}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimilikinya pada saat jatuh tempo. Pengertian lain adalah kemampuan

seseorang atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang. Dalam penelitian ini diukur dengan *Current Ratio*

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Ukuran Perusahaan

Menurut Halim & Sarwoko (2014), ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan, baik dari segi jumlah aktiva maupun dari segi tingkat penjualan, akan sangat mempengaruhi besarnya modal kerja sehingga perusahaan besar cenderung akan diversifikasi dan lebih tahan terhadap resiko kebangkrutan dan memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami kesulitan keuangan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset.

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln \text{Totalaset}$$

Struktur Modal

Pengukuran terhadap struktur modal dilakukan dengan cara membandingkan total hutang dengan total aktiva. Setiap perusahaan harus memperhatikan struktur keuangan dan struktur modal karena penentuan struktur keuangan dan struktur modal yang tepat akan mengakibatkan return modal para pemegang saham. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal adalah komposisi pendanaan yang digunakan oleh perusahaan, Fajariyah dan Susetyo (2020). Dalam penelitian ini struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$DER = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$$

Nilai Perusahaan

Menurut Fajariyah dan Susetyo (2020), Nilai perusahaan tercermin dari harga saham, khususnya untuk perusahaan yang memperdagangkan sahamnya kepada publik. Apabila nilai perusahaan yang baik, yaitu mempunyai kinerja dan prospek yang bagus, maka investor pasti bersedia membayar lebih untuk membeli sahamnya. Jadi secara sederhana nilai perusahaan dapat diartikan sebagian harga yang bersedia dibayar oleh investor

untuk memiliki suatu perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

$$PBV = \frac{\text{Stock Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Perumusan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap struktur modal.

Menurut hasil penelitian Anung dkk., (2017), Ida Ayu Gede dan Ida Bagus Panji Sedana (2019) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Dan menurut Ilham, dkk., (2017), Dhian, dkk., (2021) menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah :
H₁: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap struktur modal.

Menurut hasil penelitian Nilawati Dewi dkk., (2018), Renly Sondakh (2019), menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Kenti dkk., (2016) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah:

H₂: Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Menurut hasil penelitian Dhian, dkk., (2021), Kenti dkk., (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda dengan Anung dkk., (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Menurut hasil penelitian Dhian, dkk., (2021), Kenti, dkk., (2016) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. berbeda dengan penelitian Ilham, dkk., (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah :

H₄: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Menurut hasil penelitian Nilawati, dkk., (2018) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian menurut Raymond Permata Ananda (2017), Ida, dkk., (2019) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah :

H₅: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut hasil penelitian Dhian, dkk., (2021), Kenti dkk., (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. berbeda dengan Ida dkk., (2015), dan Renly Sondakh (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah:

H₆: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

7. Pengaruh Struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Menurut hasil penelitian Silvya Putri Maharani (2019), Ida dkk., (2019) bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Dhian, dkk., (2021), dan Kenti dkk., (2016) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah :

H₇: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

8. Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Menurut hasil penelitian Dhian, dkk., (2021), dan Kenti dkk., (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal mampu menjadi variabel intervening pada hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. berbeda dengan menurut Raymond Permata Ananda (2017) struktur modal tidak mampu menjadi variabel intervening pada hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah :

H₈: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

9. Pengaruh Likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Menurut hasil penelitian Raymond Permata Ananda (2017), Ida Aydkk., (2019) menyatakan bahwa struktur modal sebagai variabel intervening mampu memediasi

hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kenti dkk., (2016), Ilham dkk., (2017) menunjukkan bahwa struktur modal sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah:

H₉: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

10. Pengaruh Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Menurut hasil penelitian Dhian, dkk., (2021), dan Ufi Safitri (2015), menyatakan bahwa struktur modal dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Menurut Kenti dkk (2016) menyatakan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah :

H₁₀: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

3. METODE PENELITIAN

Sampel dan data

Dalam pengumpulan data digunakan tehnik dokumentasi, yaitu mengumpulkan seluruh data sekunder berupa laporan keuangan tahun 2016-2020 perusahaan terpilih untuk menjadi sampel di dalam penelitian yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id dan website perusahaan. Analisis data menggunakan analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka yang dalam perhitungannya menggunakan metode statistik. Untuk olah data menggunakan regresi data panel dengan bantuan SPSS versi 25.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 sampai tahun 2020 serta menerbitkan laporan keuangan secara lengkap. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel adalah *purposive sampling*. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di LQ45 non Perbankan. Penulis memilih sektor tersebut karena terdapat indeks yang diminati oleh banyak investor, salah satunya adalah LQ45 yang terdiri dari 45 saham pilihan teraktif yang diperjual belikan di BEI berdasarkan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Selanjutnya, kriteria pemilihan sampel diperoleh data sampel sebanyak 80.

Model Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah ingin mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Profitabilitas penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return of Asset* (ROA), likuiditas diukur dengan *Current Ratio*, ukuran perusahaan menggunakan *Ln Asset*, struktur modal menggunakan *Debt Asset to Ratio* (DAR), dan nilai perusahaan menggunakan *Tobin's q*.

Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Dari model regresi yang telah dijelaskan pada sub bab sebelumnya, maka penjelasan lebih lanjut mengenai definisi operasional dan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat (*dependent*) adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel bebas (*independent*). Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang disimbolkan dengan (Y). Nilai perusahaan yang digunakan pada penelitian ini adalah Tobins'Q. dan dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Tobins'Q} = \frac{(\text{Market Value of Equity} + \text{PS} + \text{Debt})}{\text{Total Asset}}$$

Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel independen yang termasuk di dalam penelitian ini adalah Profitabilitas (X_1), Likuiditas (X_2), dan Ukuran Perusahaan (X_3).

Profitabilitas

Dalam penelitian ini, Profitabilitas disimbolkan dengan (X_1). Variabel profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return On Asset* (ROA) yang merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan total modal sendiri yang digunakan. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi investasi yang nampak pada efektivitas pengelolaan modal sendiri ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{EAIT}{\text{Asset}}$$

Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan suatu hal yang menjelaskan bahwa seberapa mampu perusahaan tersebut membayar liabilitas jangka pendek yang sudah jatuh tempo. Menurut Kasmir (2016:134) rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio likuiditas, yaitu :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini Ukuran perusahaan disimbolkan dengan (X_3). Ukuran perusahaan atau *size* dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin luas pengungkapan informasi yang akan disajikan karena masyarakat akan mengawasi terkait hal-hal yang dilakukan perusahaan dalam aktivitas perusahaan. Berikut rumus ukuran perusahaan:

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

Variabel Intervening

Menurut Sugiyono (2014:39) variabel intervening adalah variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel independent dan dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan dapat diamati dan diukur. Variabel intervening penelitian ini adalah struktur modal yang di proksikan dengan cara dengan *Debt Asset Ratio (DAR)*.

DAR merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan asset. Peneliti menggunakan *DAR* agar mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan asset yang dimiliki. *Debt to Asset Ratio (DAR)* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari data sekunder *website* idx yang kemudian diolah dengan *Microsoft excel 2013* dan software SPSS versi 25. Metode pengolahan yang digunakan adalah analisis regresi berganda, uji asumsi klasik, dan uji analisis jalur.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Pemilihan Sampel

Sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ45 non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode observasi 2016 sampai dengan 2020. Data laporan keuangan diperoleh dari *website* IDX dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Statistik Deskriptif

Tabel 2 berikut ini menggambarkan hasil statistik deskriptif yang dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai data penelitian dan hubungan antar variabel. Pada dasarnya statistik deskriptif merupakan proses transformasi data penelitian berbentuk tabulasi yang menampilkan tentang pengukuran serta ringkasan yang berbentuk tabel maupun numerik sehingga lebih mudah untuk dipahami oleh peneliti. Hasil analisis deskriptif dapat diketahui melalui tabel berikut:

Tabel 4.1
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	80	0.002	0.300	0.09384	0.067491
Likuiditas	80	0.673	5.272	2.29660	1.143722
Ukuran Perusahaan	80	29.811	33.140	31.41774	0.761807
Struktur Modal	80	0.019	0.755	0.39551	0.153308
Nilai Perusahaan	80	0.081	1.195	0.61355	0.182729
Valid N (listwise)	80				

Dari statistik di atas menunjukkan nilai minimum, maximum, rata-rata dan nilai standar deviasi dari semua variabel penelitian dari tahun 2016 hingga 2020. Berdasarkan tabel 4,3 dijelaskan sebagai berikut:

Profitabilitas

Data ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,002 yang berasal dari PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk pada tahun 2016 menunjukkan bahwa kurangnya kemampuan perusahaan untuk meningkatkan keuntungan dengan nilai maksimum 0,300 yang berasal dari PT. H.M. Sampoerna Tbk pada tahun 2016 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai mean ($0,067491 < 0,09384$) menunjukkan adanya sebaran dari data variabel yang kecil dari ROA sehingga data dikatakan baik.

Likuiditas

Data Current Ratio memiliki minimum sebesar 0,673 yang berasal dari PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2020 menunjukkan bahwa kurangnya kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan nilai maksimum 5,272 yang berasal dari PT. H.M. Sampoerna Tbk pada tahun 2017 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menutupi hutang lancarnya. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai mean ($1,143722 < 2,2966$) menunjukkan adanya sebaran dari data variabel yang kecil dari CR sehingga data dikatakan baik.

Ukuran Perusahaan

Data ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 29,811 yang berasal dari PT. PP (Persero) Tbk pada tahun 2016 dengan nilai maksimum 33,140 yang berasal dari PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2020. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai mean ($0,761807 < 31,41774$) menunjukkan adanya sebaran dari data variabel kecil yang cukup kecil dari ukuran perusahaan sehingga data dikatakan baik.

Struktur Modal

Data struktur modal memiliki nilai minimum sebesar 0,019 yang berasal dari PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2019 dengan nilai maksimum 0,755 yang berasal dari PT. Wijaya Karya Tbk pada tahun 2020. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai mean ($0,153308 < 0,39551$) menunjukkan adanya sebaran dari data variabel kecil yang cukup kecil dari DAR sehingga data dikatakan baik.

Nilai Perusahaan

Data nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,081 yang berasal dari PT. Kalbe Farma Tbk pada tahun 2020 dengan nilai maksimum 1,195 yang berasal dari PT. PP (Persero) Tbk pada tahun 2017. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai mean ($0,182729 > 0,61355$) menunjukkan adanya sebaran dari data variabel kecil yang cukup kecil dari PBV sehingga data dikatakan baik.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas ini memiliki tujuan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak.

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.09257245
Most Extreme Differences	Absolute	0.084
	Positive	0.084
	Negative	-0.058
Test Statistic		0.084
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel output SPSS di atas, nilai signifikansi $0,200 > \alpha$ (0,05) maka sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas Kolmogroff smirnov di atas, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas maka residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Berikut ini hasil uji multikolinieritas:

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas terhadap Struktur Modal
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.030	0.547		1.884	0.063		
	Profitabilitas	-0.171	0.201	-0.075	-0.853	0.397	0.768	1.302
	Likuiditas	-0.097	0.013	-0.721	-7.576	0.000	0.663	1.509
	Ukuran Perusahaan	-0.013	0.017	-0.063	-0.737	0.463	0.830	1.206

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Dari hasil data di atas dapat diketahui bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) semua variabel independen kurang dari 10.00 sehingga variabel independen tidak terjadi persoalan multikolinieritas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas terhadap Nilai Perusahaan
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.029	0.691		5.830	0.000		
	Profitabilitas	0.444	0.249	0.164	1.781	0.079	0.761	1.314
	Likuiditas	-0.007	0.021	-0.044	-0.335	0.738	0.378	2.649
	Ukuran Perusahaan	-0.103	0.021	-0.428	-4.836	0.000	0.824	1.214
	Struktur Modal	-0.550	0.142	-0.462	-3.882	0.000	0.456	2.194

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari hasil data di atas dapat diketahui bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) semua variabel independen kurang dari 10.00 sehingga variabel independen tidak terjadi persoalan multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi merepresentasikan kesimpulan yang diambil dari hasil penelitian. Berikut tabel heteroskedastisitas.

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas terhadap Struktur Modal

		Coefficients ^a				
		Unstandardized		Standardized		
		Coefficients		Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0.043	0.338		0.128	0.899
	Profitabilitas	-0.251	0.124	-0.257	-2.020	0.057
	Likuiditas	0.007	0.008	0.121	0.881	0.381
	Ukuran Perusahaan	0.001	0.011	0.016	0.131	0.896

a. Dependent Variable: Abs_Res1

Berdasarkan tabel uji heteroskedastisitas di atas, menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.6
Tabel Hasil Uji Heteroskedastisitas terhadap Nilai Perusahaan

		Coefficients ^a				
		Unstandardized		Standardized		
		Coefficients		Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-0.510	0.338		-1.506	0.136
	Profitabilitas	0.304	0.105	0.312	2.909	0.055
	Likuiditas	0.055	0.012	0.643	4.565	0.060
	Ukuran Perusahaan	0.012	0.011	0.110	1.139	0.258
	Struktur Modal	0.122	0.094	0.193	1.295	0.199

a. Dependent Variable: Abs_Res2

Berdasarkan tabel uji heteroskedastisitas di atas, menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi

Berikut ini adalah hasil analisis koefisien determinasi pada tabel berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Koefisien Determinasi terhadap Struktur Modal
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.738 ^a	0.544	0.526	0.105523	0.738 ^a

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R square* adalah sebesar 0,526 atau 52,6%. Hal tersebut menunjukkan bahwa 52,6% variabel nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Semakin kecil nilai *Adjusted R square* menunjukkan bahwa variabel independen terhadap variabel dependen semakin lemah. Sebaliknya, semakin nilai *Adjusted R square* mendekati 1 maka memiliki hubungan pengaruh yang semakin kuat.

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi terhadap Nilai Perusahaan
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.719 ^a	0.517	0.491	0.130387	0.719 ^a

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas b.
Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R square* adalah sebesar 0,491 atau 49,1%. Hal tersebut menunjukkan bahwa 49,1% variabel nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Semakin kecil nilai *Adjusted R square* menunjukkan bahwa variabel independen terhadap variabel dependen semakin lemah. Sebaliknya, semakin nilai *Adjusted R square* mendekati 1 maka memiliki hubungan pengaruh yang semakin kuat.

Uji Signifikansi (Uji t)

Tabel 4.9
Hasil Uji t terhadap Struktur Modal
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.030	0.547		1.884	0.063		
Profitabilitas	-0.171	0.201	-0.075	-0.853	0.397	0.768	1.302
Likuiditas	-0.097	0.013	-0.721	-7.576	0.000	0.663	1.509
Ukuran Perusahaan	-0.013	0.017	-0.063	-0.737	0.463	0.830	1.206

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Tabel 4.10
Hasil Uji t terhadap Nilai Perusahaan
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	4.029	0.691		5.830	0.000		
Profitabilitas	0.444	0.249	0.164	1.781	0.079	0.761	1.314
Likuiditas	-0.007	0.021	-0.044	-0.335	0.738	0.378	2.649
Ukuran Perusahaan	-0.103	0.021	-0.428	-4.836	0.000	0.824	1.214
Struktur Modal	-0.550	0.142	-0.462	-3.882	0.000	0.456	2.194

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji signifikan parsial di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

Hipotesis pertama bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap struktur modal (DAR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien regresi *Debt Asset Ratio* sebesar -0,171 dan t-hitung -0,853 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,397 atau nilainya lebih dari tingkat signifikansi yang sudah ditetapkan ($0,397 > 0,05$), jadi profitabilitas memiliki arah negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2. Pengujian Hipotesis Kedua (H₂)

Hipotesis kedua bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas (CR) terhadap struktur modal (DAR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien regresi *current ratio* sebesar -0,097 dan t-hitung -7,576 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau nilainya kurang dari tingkat signifikansi yang sudah ditetapkan ($0,000 < 0,05$), jadi likuiditas memiliki arah negatif namun berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Hipotesis ketiga bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan (Ln Asset) terhadap struktur modal (DAR). Hasil menunjukkan bahwa koefisien regresi *firm asset* sebesar -0,013 dan t-hitung -0,737 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,463 atau nilainya lebih dari tingkat signifikansi yang sudah ditetapkan ($0,463 > 0,05$), jadi ukuran perusahaan memiliki arah negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

4. Pengujian Hipotesis Keempat (H_4)

Hipotesis keempat bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien regresi *return on asset* sebesar 0,444 dan t-hitung 1,781 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,079 atau nilainya lebih dari tingkat signifikansi yang sudah ditetapkan ($0,079 > 0,05$), jadi profitabilitas tidak berpengaruh signifikan, namun berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. Pengujian Hipotesis Kelima (H_5)

Hipotesis kelima bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien regresi *current ratio* sebesar -0,007 dan t-hitung -0,335 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,081 atau nilainya lebih dari tingkat signifikansi yang sudah ditetapkan ($0,081 > 0,05$), jadi likuiditas memiliki arah negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Pengujian Hipotesis Keenam (H_6)

Hipotesis keenam bertujuan untuk menguji pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien regresi *firm asset* sebesar -0,103 dan t-hitung -4,836 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau

nilainya kurang dari tingkat signifikansi yang sudah ditetapkan ($0,000 < 0,05$), jadi ukuran perusahaan memiliki arah negatif dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

7. Pengujian Hipotesis Ketujuh (H_7)

Hipotesis ketujuh bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien regresi *debt to equity ratio* sebesar -0,550 dan t-hitung -3,882 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau nilainya lebih dari tingkat signifikansi yang sudah ditetapkan ($0,000 < 0,05$), jadi struktur modal memiliki arah negatif dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 4.11
Hasil Uji F terhadap Struktur Modal
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.010	3	0.337	30.250	0.000 ^b
Residual	0.846	76	0.011		
Total	1.857	79			

a. Dependent Variable: Struktur Modal

b. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas

Pada tabel di atas menunjukkan bahwa hasil Uji F memiliki nilai signifikan $0,000 < 0,05$. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pengaruh variabel X1, X2, dan X3 terhadap Y layak digunakan.

Tabel 4.12
Hasil Uji F terhadap Nilai Perusahaan
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.363	4	0.341	20.039	0.000 ^b
Residual	1.275	75	0.017		
Total	2.638	79			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas

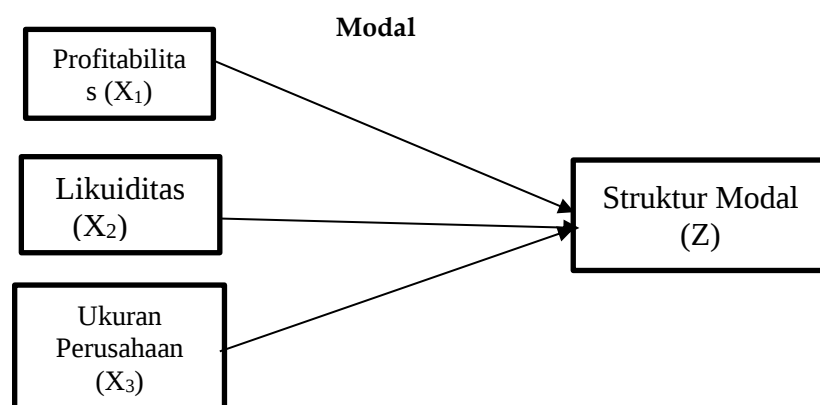
Diketahui berdasarkan tabel di atas hasil uji F memiliki nilai signifikan $0,000 < 0,05$. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pengaruh variabel X_1 , X_2 , X_3 , dan Z terhadap Y layak digunakan.

Hasil Analisis Jalur

Pada uji signifikansi ini akan dilakukan dan pengujian profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Kemudian, pada sub struktur kedua akan diuji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

- a. Sub struktur 1 adalah profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Gambar 1
Model Sub Struktur 1
Pengaruh langsung Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur



Gambar diatas menggambarkan bahawa pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Persamaan struktural 1 adalah sebagai berikut:

$$Z = PZX_1 + PZX_2 + PZX_3 + \epsilon_1$$

$$Z = (-0,075)ROA + (-0,721)CR + (-0,063)Size + \epsilon_1$$

Tabel 14

Hasil Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.738 ^a	0.544	0.526	0.105523	0.738 ^a

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas

b. Dependent Variable: Struktur Modal

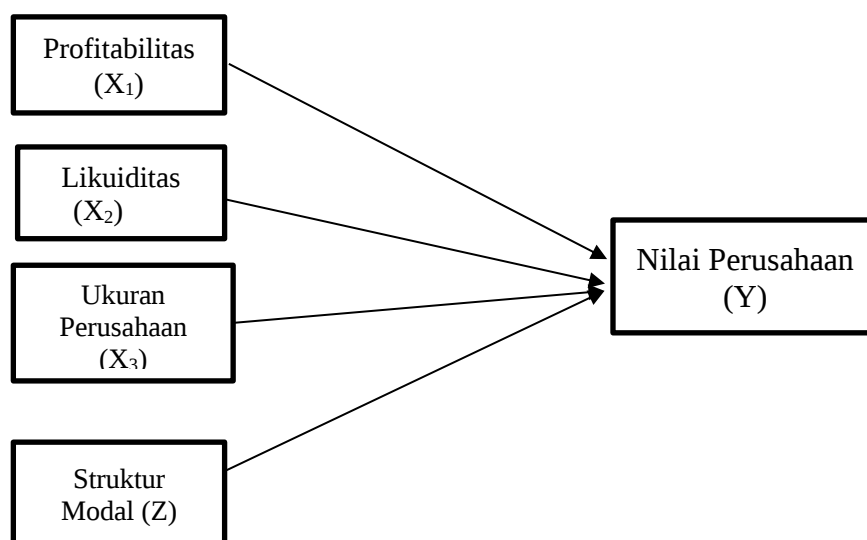
Pada tabel diatas hasil *model summary* diperoleh nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R Square* sebesar 0,526. Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal sebesar 52,6% sementara pengaruh lainnya sebesar 47,4% dijelaskan oleh variabel lain yang digunakan dalam penelitian ini. Sementara untuk nilai $\epsilon_1 = \sqrt{(1 - 0,526)} = 0,688$.

- b. Sub sturuktur 2 adalah profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Gambar 2

Model Sub Struktur 2

Pengaruh langsung Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan



Gambar diatas menggambarkan bahawa pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Persamaan struktural 2 adalah sebagai berikut:

$$Y = PYX_1 + PYX_2 + PYX_3 + PYZ + \epsilon_2$$

$$Y = (0,164)ROA + (-0,044) CR + (-0,428) Size + (-0,462) DAR + \epsilon_2$$

Tabel 15

Hasil Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.719 ^a	0.517	0.491	0.130387	0.719 ^a
a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas					
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan					

Pada tabel diatas hasil *model summary* diperoleh nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R Square* sebesar 0,491. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan strukrur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 49,1% sementara pengaruh lainnya sebesar 50,9% dijelaskan oleh variabel lain yang digunakan dalam penelitian ini. Sementara untuk nilai $\epsilon_2 = \sqrt{(1 - 0,491)} = 0,713$

Interpretasi Analisis Jalur

a) Nilai Jalur Langsung (*Direct Effect* atau DE)

Untuk menghitung pengaruh secara langsung (*direct effect*) digunakan formula sebagai berikut:

(1) Pengaruh variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan

$$X_1 \longrightarrow Y = 0,164$$

(2) Pengaruh variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan

$$X_2 \longrightarrow Y = -0,044$$

(3) Pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

$$X_3 \longrightarrow Y = -0,428$$

b) Nilai Jalur Tidak Langsung

Untuk menghitung pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) digunakan formula sebagai berikut:

(1) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

$$\begin{aligned} X_1 \longrightarrow Z \longrightarrow Y &= (X_1 \longrightarrow Z) (Z \longrightarrow Y) \\ &= (-0,075) \times (0,164) \\ &= -0,123 \end{aligned}$$

(2) Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

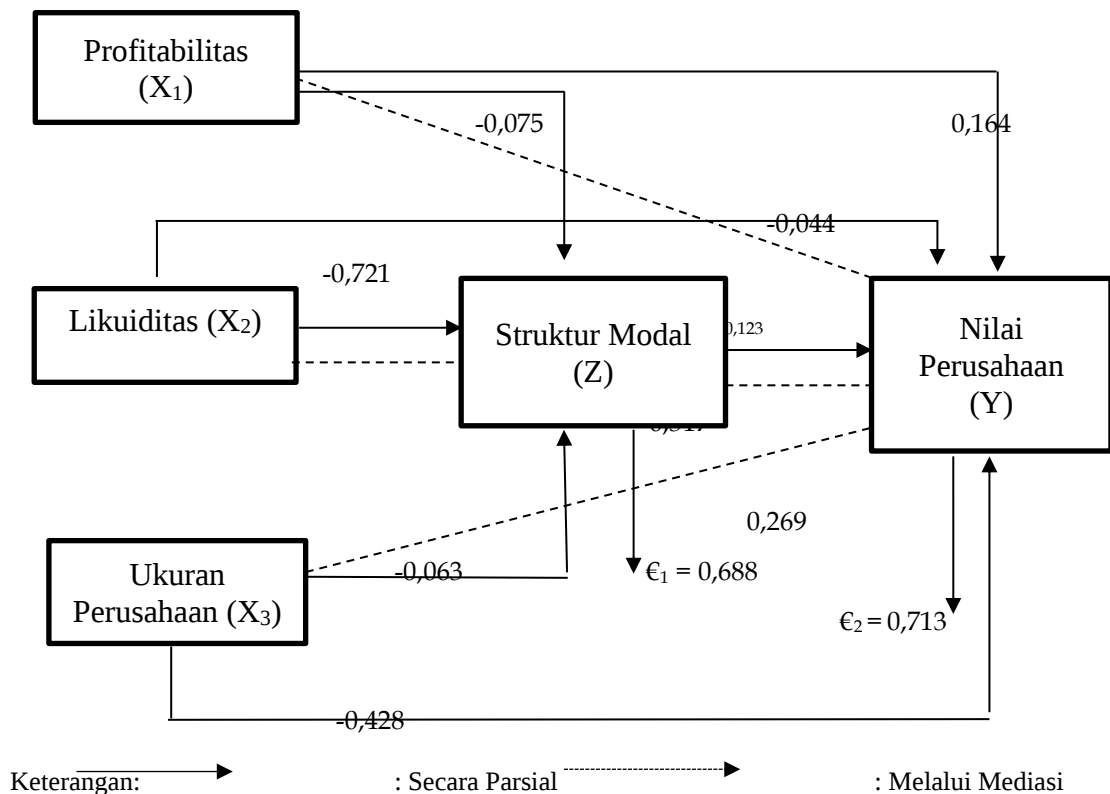
$$\begin{aligned} X_2 \longrightarrow Z \longrightarrow Y &= (X_2 \longrightarrow Z) (Z \longrightarrow Y) \\ &= (-0,721) \times (-0,044) \\ &= 0,317 \end{aligned}$$

(3) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

$$\begin{aligned} X_3 \longrightarrow Z \longrightarrow Y &= (X_3 \longrightarrow Z) (Z \longrightarrow Y) \\ &= (-0,063) \times (-0,428) \\ &= 0,269 \end{aligned}$$

Berdasarkan uji signifikansi yang telah dilakukan diatas dapat dilihat interpretasi hasil analisis jalur sebagai berikut:

Gambar 4.1
Hasil Interpretasi Analisis Jalur



Pembahasan

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas bahwa struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas. Hal ini terjadi karena semakin rendahnya profitabilitas maka semakin kecil laba yang ditahan. Akan tetapi, dengan diimbangi hutang yang lebih tinggi karena prospek perusahaan dianggap sangat bagus. Hutang dapat menjadikan keuntungan bagi perusahaan dikarenakan dengan membayar bunga hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ilham, dkk., (2017), Dhian, dkk., (2021) menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

b. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas nilai probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05. Artinya bahwa struktur modal dipengaruhi oleh likuiditas. Variabel likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, artinya jika likuiditas menurun, maka perusahaan akan mengurangi melakukan hutang dari luar perusahaan. Hal ini disebabkan oleh tingkat likuiditas yang rendah hanya akan memfokuskan perusahaan terhadap penurunan aset lancar dan pembayaran hutang jangka pendek sehingga akan membuat para investor tertarik untuk melakukan investasi. Dengan begitu permintaan saham akan semakin meningkat serta harga saham akan semakin tinggi sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat. Hasil penelitian berimplikasi jika likuiditas dapat digunakan oleh para investor sebagai dasar pertimbangan dalam menilai seberapa besar perusahaan memiliki aktiva lancar dan kesanggupannya dalam membayar hutang lancar. Oleh karena itu, para investor yang ingin melihat performa perusahaan yang terindikasi bangkrut atau tidak, harus memperhatikan tingkat rasio likuiditasnya agar dapat berinvestasi dengan aman. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nilawati, dkk. (2018), Renly Sondakh (2019), menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal.

c. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ini membuktikan nilai probabilitas nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari 0.05, artinya tidak selalu struktur modal dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, artinya semakin

besar ukuran perusahaan akan semakin mudah perusahaan mendapat pendanaan dari luar perusahaan atau melakukan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran suatu perusahaan tidak selalu membuat perusahaan melakukan hutang untuk memenuhi dana kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan dana sendiri terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk melakukan hutang. Perusahaan memperoleh sumber dana salah satunya berasal dari hutang pihak eksternal perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula hutangnya. Sesuai dengan teori signalling, jika sebuah perusahaan memiliki prospek yang baik maka akan menarik minat para investor (Fahmi, 2014:338). Sehingga para investor percaya akan dananya untuk diinvestasikan kepada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anung, dkk. (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

d. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari 0.05, artinya variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas yang rendah akan menurunkan nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang rendah mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang kurang baik kedepannya sehingga menurunnya perhatian investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ilham, dkk., (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

e. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari 0.05, artinya variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, karena perusahaan dengan nilai likuiditas yang tinggi maka perusahaan tersebut memiliki nilai utang yang rendah. Hal ini dapat meningkatnya nilai perusahaan sehingga investor tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut. Hasil ini sesuai dengan teori sinyal, yang menyatakan investor akan menangkap sinyal mengenai apa yang telah dilakukan oleh perusahaan melalui laporan keuangan. Hasil penelitian ini juga didukung

oleh Raymond Permata Ananda (2017), Ida, dkk., (2019) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

f. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0.05, artinya variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar aset ukuran perusahaan mampu menarik minat investor untuk memberikan dana kepada perusahaan sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut. Selain itu investor juga dapat percaya bahwa perusahaan besar mampu berkomitmen untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar sudah mau membayar mahal untuk mendapatkan sahamnya karena sudah dipercaya akan mendapatkan return yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dhian, dkk., (2021), Kenti dkk., (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

g. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0.05, artinya variabel struktur modal mampu memberi pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengidentifikasikan bahwa pendanaan yang besar akan mendukung dalam meningkatkan operasi perusahaan dalam memenuhi permintaan pasar. Salah satu keputusan yang diambil untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan, dimana perusahaan akan menentukan struktur modal yang terbaik untuk mencapai tujuan perusahaan. Sehingga dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan dimata investor. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Silvy Putri Maharani (2019), Ida dkk., (2019) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

h. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji pengaruh langsung sebesar 0,164 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,123 yang berarti bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal belum mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang memiliki

peluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan terus mendorong perusahaan untuk melakukan ekspansi dengan cara menambah modal.

Hasil penelitian ini didukung oleh Raymond Permata Ananda (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal belum mampu menjadi variabel intervening pada hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan.

i. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji pengaruh langsung sebesar 0,044 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,317 yang berarti bahwa nilai pengaruh langsung lebih kecil dari pengaruh tidak langsung. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal mampu memediasi likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan dengan nilai likuiditas yang tinggi mampu membayar kewajiban jangka pendeknya dengan dana internal yang dimiliki. Sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Berdasarkan hasil hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas besar cenderung diminati oleh investor.

Hasil ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Raymond Permata Ananda (2017), Ida Ayu dkk., (2019) menunjukkan bahwa struktur modal sebagai variabel intervening mampu memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh antara kedua variabel, para investor yang ingin melihat performa perusahaan dalam kondisi baik atau tidak, maka likuiditas dan struktur modal menjadi suatu tolak ukur yang dipertimbangkan ketika ingin melakukan investasi.

j. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji pengaruh langsung sebesar 0,428 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,269 yang berarti bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal belum mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan ukuran suatu perusahaan menjadikan perusahaan melakukan utang untuk pengembangan produk dan layanannya. Apabila perusahaan tersebut memakai utang lebih dari nilai yang optimal maka akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan, dikarenakan risiko kebangkrutan perusahaan tinggi. Semakin tingginya penggunaan hutang maka akan

mempengaruhi kinerja perusahaan, dimana semakin tinggi beban maka akan semakin tinggi pula resiko yang ditanggung oleh perusahaan. Hasil ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Kenti dkk (2016), menyatakan bahwa struktur modal belum mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pada uji hipotesis pertama, penelitian ini berhasil membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh oleh profitabilitas. Hasil uji hipotesis kedua menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal, artinya jika likuiditas menurun, maka perusahaan akan mengurangi melakukan hutang dari luar perusahaan. Hasil uji hipotesis ketiga membuktikan bahwa tidak selalu struktur modal dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Hasil uji hipotesis keempat profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas yang rendah akan menurunkan nilai suatu perusahaan. Pada hasil uji hipotesis kelima variabel likuiditas belum mampu memberi pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan. Hasil uji hipotesis keenam menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada hasil uji hipotesis ketujuh menunjukkan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada uji hipotesis kedelapan menunjukkan hasil bahwa struktur modal belum mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil uji hipotesis kesembilan menunjukkan bahwa struktur modal belum mampu memediasi likuiditas terhadap nilai perusahaan. Pada hipotesis kesepuluh menunjukkan hasil bahwa struktur modal belum mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Mengingat adanya keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu sampel yang kecil. Penelitian ini hanya dapat digunakan untuk menganalisis sektor keuangan di dalam indeks LQ45. Artinya penelitian ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi seluruh populasi perusahaan yang terdaftar di BEI, untuk peneliti selanjutnya disarankan untuk mengembangkan dengan variabel lain, memperpanjang periode penelitian dan menambah objek penelitian dengan sektor lain. Penelitian ini hanya dapat digunakan untuk menganalisis sektor keuangan dalam indeks LQ45 saja. Artinya penelitian ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi seluruh populasi perusahaan yang terdaftar di BEI.

Saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini untuk para investor adalah agar memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. jika nilai perusahaan naik maka diharapkan investor akan lebih tertarik untuk menanamkan modal nya dan pada akhirnya kesejahteraan para pemegang saham dapat meningkat. Agar meminimalisir terjadinya kesalahan serta dampak kerugian dalam memilih perusahaan pada saat investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul M., M. R. Noerirawan. 2012. Pengaruh Faktor Internal Dan External Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaaan. *Jurnal Akuntansi* Vol. 1 No. 2 Hal 4.
- Ananda, R.P. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Real Estate and Property. *Dokumen Karya Ilmiah*.
- Anjarwati, K. Chabachib, M. dan Puti, I.R.D. 2016. Pengaruh Profitabilitas, *Size*, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan Struktur Modal sebagai variabel intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015). *Diponegoro Journal of Finance*: 2-3.
- Bhawa, I.B.M.D.B. dan Dewi, N.M.R. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Manajemen*. 4:7.

- Brigham, Eugene F. and J.F. Houston. 2016. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Jakarta: Kencana.
- Dewi N., Andini R., dan Santoso, E.B. 2018. Pengaruh Likuiditas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Accounting*. 4:4.
- Dwipayadnya, P. A., Wiagustini, N. L. P., & Purbawangsa, I. B. A. (2015). Profitabilitas dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Buletin Studi Ekonomi*, 20(2): 150–157.
- Fajariyah ,Z. dan Aris, S. 2020, Pengaruh Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. 259-261.
- Ghozali, Imam dan Fuad 2014. *Struktural Equation Modelling*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Halim, A., & Sarwoko, S. 2014. *Manajemen Keuangan (Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan)* Buku 1: Manajemen dan Analisis Aktiva (2nd ed.). Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Idawati, I.A.A. dan Sudiartha, G.M. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*. 3: 3-6.
- Joni dan Lina. 2010. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Krisna D.P.A.R, B. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Ssocial Responsibility dan Good Corporate Governace Sebagai Variabel Moderasi. *Artikel Ilmiah*, 1-16.
- Kosimpang, A. D. Andini, R. Oemar. A. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016: 3-5.
- Lestari, S. dan Krisnandi. 2020. Pengaruh Profitabiliras dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel intervening (Studi Empiris pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar periode 2016-2019): 3-5.
- Maharani, S.P. 2019. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.
- Martono SU dan Agus Harjito, 2005, *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Mayogi, Dien Gusti dan Fidiana. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 5, No. 1.
- Murhadi, Werner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi, dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

- Murnita, P. E. M., & Putra, I. M. P. D. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Leverage sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 23: 1470–1494.
- Oktavarina, A. D. (2013). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pelaporan CSR Serta Efeknya Pada Kinerja Perusahaan di Masa Depan. Skripsi. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Putra. 2021. Cek Gaes Begini Kinerja Emiten LQ45 di 2020, Mayoritas seret. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210412183700-17-237259/cek-gaes-begini-kinerja-emiten-lq45-di-2020-mayoritas-seret>. Diakses 6 Januari 2022.
- Rodoni, A. dan Heli, A. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Rismawati, N. M., & Dana, I. M. 2007. Pengaruh Pertumbuhan Aset, Tingkat Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI). 988– 1004.
- Safitri, U.K. 2015 Pengaruh Profitabilitas dan *Size* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2011-2014.1: 3-5.
- Sari, I.A.G.D.M. Sedana, I.B.P. 2019, *Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable*. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*. 7:116-127.
- Sartono, Agus, 2010. *Manajemen Keuangan, Edisi 3*, Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada, BPFE, Yogyakarta.
- Savitri, D.A.M. Kurniasari, D. dan Mbiliyora, A. 2021, Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel intervening Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 21 (2): 500-507.
- Seftianne dan Handayani, Ratih. 2011. *Faktor -Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Sondakh, R. 2019, The Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value Financial service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Journal Accountability*. 7.
- Spence, Michael. 1973. *Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3. (Aug, 1973), pp. 355-374.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan Kombinasi*. Bandung: Alfabeta.
- Taliyang, S.M., Latif, R.A., dan Mustafa, N.H. 2011. *International Journal of Management and Marketing Research*. The Determinanants of Intellectual Capital Disclosure Among Malaysian Listed Companies. Vol. 4, No. 3
- Thaib, I., dan Dewantoro A. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Perbankan Manajemn dan Akuntansi*, 1: 25-44