

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN (*The Effect of Capital Structure on Profitability and Corporate Value*)

Muhammad Faried Pratama

faried.pratama07@gmail.com

Program Studi Ilmu Manajemen, Program Pascasarjana, Universitas Halu Oleo

Dedy Takdir Syaifuddin

dtakdirsyiaifuddin@gmail.com

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Halu Oleo

Salma Saleh

salmasaleh69@gmail.com

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Halu Oleo

Info Jurnal

Sejarah Artikel:

Diterima

20-03-2019

Disetujui

07-04-2019

Dipublikasikan

19-04-2019

Keywords:

*capital structure,
profitability and
company value*

Klasifikasi JEL:

H41, P17

Abstract

The research objective is to examine and examine the effect of capital structure on corporate value in consumer companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The analysis model used is the structural equation model. The number of companies studied was 26 companies with the 2013-2017 observation year. The method of determining the research sample using the purpose sampling method based on the criteria of consumer companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the observation period from 2013-2014.

The results of the study found that: 1). Capital structure has a significant effect on profitability 2). Profitability has a significant effect on firm value, 3). Capital structure has an effect on company value mediated by profitability.

I. PENDAHULUAN

Meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham adalah tujuan utama perusahaan (Brealey, *et.al*, 2007:24). Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemiliknya juga akan meningkat. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan hingga sampai saat ini (Brigham dan Houston 2011:512).

Salah satu cara yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan rasio pasar modal seperti rasio *price to book value* (PBV). Rosenberg, *et.al* (1985) menemukan bahwa saham-saham yang memiliki rasio PBV yang rendah akan menghasilkan return yang secara signifikan lebih tinggi dibanding saham-saham yang memiliki rasio PBV yang tinggi. Untuk meningkatkan nilai perusahaan ada beberapa hal yang perlu diperhatikan yang pertama yaitu struktur modal perusahaan. Myers, (1984); dan Jensen (1986) menyatakan bahwa struktur modal optimal jika perusahaan berhubungan dengan biaya dan manfaat yang dikaitkan dengan pendanaan utang dan ekuitas. Dalam konteks ini, Myer dan Majluf (1984) memprediksi bahwa perusahaan akan lebih suka mempergunakan pendanaan internal untuk membiayai investasi dan jika menggunakan pendanaan eksternal maka akan menggunakan utang terlebih dahulu daripada ekuitas. Harnanto (2005:306) menjelaskan bahwa struktur modal perusahaan sebagai salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan (*financing policy*) dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. Penelitian tentang struktur modal terhadap nilai perusahaan pernah dilakukan oleh Yuanita, *et.al* (2016) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini diketahui bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri sebagai sumber pendanaan.

Selanjutnya, penelitian tentang profitabilitas sebagai variabel mediasi pernah dilakukan oleh Hamidy, *et.al* (2015) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia". Penelitian tersebut menemukan bahwa pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas lebih besar pengaruhnya daripada pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan demikian perusahaan sampel dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan meningkatkan utang, dimana peningkatan utang tersebut juga dapat meningkatkan profitabilitas yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih tinggi.

Penelitian ini akan mengambil objek pada perusahaan Sektor Barang Konsumsi (*Consumer*) yang terdiri dari 35 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berikut adalah data laporan keuangan yang menunjukkan perkembangan *price book value* (PBV), *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) perusahaan Sektor Barang Konsumsi (*Consumer*) periode 2013-2017.

Tabel 1. Perkembangan PBV, ROA dan ROE pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Periode 2013-2017

Tahun	PBV	Growth	ROA	Growth
2013	5.3	0%	13.6	0%
2014	2.5	-52%	8.9	-35%
2015	4.7	85%	8.7	-3%
2016	6.0	29%	9.2	7%
2017	6.8	12%	8.5	-7%
Rata-Rata	5.1	15%	9.8	-7.66%

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan data pada tabel1 menunjukkan bahwa perkembangan nilai perusahaan yang dihitung melalui *price book value* (PBV) dari tahun 2013-2014 mengalami penurunan yang cukup signifikan yaitu sebesar 52% kemudian mengalami lagi peningkatan dari tahun 2015-2017. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan perusahaan dalam meingkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan dinilai cukup konsisten. Selanjutnya, perkembangan ROA selama periode 2013 sampai dengan 2017 berfluktuasi dan cenderung menurun, hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi atas aset yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan di Sektor Barang Konsumsi dinilai masih kurang baik dan belum konsisten.

II. TINJAUAN LITERATUR

Teori Nilai Perusahaan

Menurut Jeroen Kraaijenbrink & J.-C. Spender (2012) ia meneliti tentang *Theories of the Firm and Their Value Creation Assumptions*, yaitu sebagai berikut:

- a. Biaya transaksi ekonomi, misalnya, berfokus pada efisiensi dan pengurangan biaya dengan membuat keputusan buat-atau-beli. Hal Ini memprediksi bahwa, jika biaya produksi suatu produk lebih rendah daripada biaya pembelian produk itu, maka perusahaan akan menginternalisasikan produksi produk itu (Williamson, 1981). Dengan demikian, perusahaan diasumsikan menciptakan nilai dengan mengurangi biaya dibandingkan dengan pasar.
- b. Teori birokrasi mengasumsikan bahwa nilai diciptakan melalui standarisasi dan aturan yang membantu memenuhi kebutuhan yang telah diantisipasi (Weber, 1947). Ketika teori birokrasi mengasumsikan nilai adalah sesuatu yang harus diambil dari orang-orang dan aset-aset di dalam perusahaan dan bahwa permintaan akan nilai dapat diantisipasi.
- c. Model rantai nilai (*value chain model*) Porter (1985) mengasumsikan bahwa nilai berasal dari peningkatan dan penyelarasan aktivitas perusahaan.

Teori Struktur Modal

Agency Cost (Biaya Agensi)

Sebagian besar upaya peneliti selama 10 tahun terakhir dikhususkan untuk model di mana struktur modal ditentukan oleh agensi biaya, yaitu, biaya karena konflik kepentingan. Penelitian di bidang ini adalah diprakarsai oleh Jensen dan Meckling (1976) membangun karya awal Fama (1972) dalam Harris dan Raviv (1991). Jensen dan Meckling mengidentifikasi dua jenis konflik. Konflik Antara pemegang saham dan manajer muncul karena manajer memegang kurang dari 100% dari klaim sisa. Akibatnya, mereka tidak menangkap seluruh keuntungan dari kegiatan peningkatan laba mereka, tetapi mereka menanggung seluruh biaya dari kegiatan ini.

Asymmetric Information

Dalam karya perintis mereka, Myers dan Majluf (1984) dalam Harris dan Raviv (1991) menunjukkan bahwa, jika investor kurang mendapat informasi dari orang-orang dalam perusahaan saat ini tentang nilai aset perusahaan, maka ekuitas mungkin salah dihargai oleh pasar. Jika perusahaan diminta untuk membiayai proyek-proyek baru dengan menerbitkan ekuitas, *under pricing* akan sangat parah bahwa investor baru menangkap lebih dari NPV dari proyek baru, dalam menghasilkan kerugian bersih kepada pemegang saham yang ada. Dalam hal ini proyek akan ditolak meskipun NPV-nya positif. Kurangnya investasi ini dapat dihindari jika perusahaan bisa membiayai proyek baru menggunakan keamanan yang tidak terlalu rendah dihargai oleh pasar.

Pecking Order Hypothesis

Menurut Myers (1984) dalam Mamduh (2004:297) , *pecking order theory* menyatakan bahwa "perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan

perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.” Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal.

Trade Off Theory

Trade-off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Nilai Perusahaan

Menurut Martono dan Harjito (2010), berpendapat bahwa memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*stakeholder wealth maximation*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimalkan harga saham biasa dari perusahaan (*maximizing the price of the firm's common stock*). Sedangkan menurut Erdhardt dan Brigham (2011:518), nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* merupakan *cash flow* yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih.

Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Copelan (2008:244) pengukuran nilai perusahaan terdiri dari:

- a. *Price Earning Ratio* (PER), PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehinggadapat meningkatkan nilai perusahaan.
- b. *Price to Book Value* (PBV), *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

Pengertian Profitabilitas

Menurut Harahap (2008:219) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Menurut Munawir (2004:33) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode waktu tertentu sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006:107) profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan menghitung berbagai tolak ukur yang relevan. Salah satu tolak ukur tersebut adalah dengan rasio keuangan sebagai salah satu analisis dalam menganalisa kondisi keuangan, hasil operasi dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan.

Pengukuran Profitabilitas

Laba yang dicapai sesuai target dapat memberikan kesejahteraan bagi stakeholders, dapat meningkatkan mutu produk, serta dapat digunakan untuk melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio profitabilitas (Kasmir, 2014:196).

Menurut Fahmi (2011:135), rasio profitabilitas adalah Rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.

Kasmir (2014:196) menjelaskan bahwa hasil pengukuran dapat dijadikan sebagai alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Kegagalan atau

keberhasilan dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk perencanaan laba kedepan, sekaligus kemungkinan untuk menggantikan manajemen yang baru terutama setelah manajemen lama mengalami kegagalan. Oleh karena itu, rasio profitabilitas ini sering disebut sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen. Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah sebagai berikut:

1. *Gross Profit Margin* (GPM), GPM merupakan ukuran efisiensi operasi perusahaan dan juga penetapan harga produk. Apabila harga pokok penjualan meningkat, maka GPM akan menurun, begitu juga sebaliknya. Semakin besar rasio GPM, maka semakin baik keadaan operasi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *cost of good sold* relatif rendah dibandingkan dengan penjualan. Sebaliknya, semakin rendah GPM, semakin kurang baik operasi perusahaan (Gitman, 2008:67).
2. *Operating Profit Margin* (OPM), OPM menggambarkan "Pure Profit" yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. Menurut Gitman (2008:65) OPM mengukur persentase dari setiap penjualan yang tersisa setelah semua biaya dan beban selain bunga, pajak, dan dividen saham preferen. Semakin tinggi rasio OPM, maka semakin baik pula operasi suatu perusahaan.
3. *Net Profit Margin* (NPM), NPM adalah ukuran profitabilitas perusahaan dari penjualan setelah memperhitungkan semua biaya dan pajak penghasilan. Rasio ini berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya. Hal ini mengindikasikan seberapa baik perusahaan dalam menggunakan biaya operasional karena menghubungkan laba bersih dengan penjualan bersih. NPM sering digunakan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam mengendalikan beban-beban yang berkaitan dengan penjualan.
4. *Return On Asset* (ROA), ROA atau biasa disebut juga *Return On Assets* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.
5. *Return On Equity* (ROE), ROE adalah rasio yang menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham dan merupakan alat yang paling sering digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Brigham dan Houston (2006:116), para pemegang saham melakukan investasi untuk mendapatkan pengembalian atas uang mereka, dan rasio ini menunjukkan seberapa baik mereka telah melakukan halter sebut dari kaca mata akuntansi. Menurut Brigham dan Houston (2006:109)

Struktur Modal

Struktur modal merupakan bauran pendanaan hutang jangka panjang dan ekuitas (Brealey et al., 2011: 600). Struktur modal merupakan cara perusahaan untuk membentuk sisi kanan neraca yang terdiri dari modal dan hutang (Zani *et.al.*, 2013). Struktur modal terdiri dari pendanaan jangka pendek, pendanaan jangka panjang, dan ekuitas. Hutang jangka pendek dan jangka panjang dapat diperoleh dari pihak eksternal perusahaan.

Hutang hipotek merupakan hutang yang dijamin oleh aset perusahaan. Contoh aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan untuk hutang adalah tanah dan bangunan. Obligasi adalah surat berharga yang mewajibkan penerbit untuk melakukan pembayaran tertentu pada pemegang obligasi. Obligasi terdiri dari nilai nominal, dan kupon. Kupon merupakan pembayaran bunga yang dibayarkan kepada pemegang obligasi. Pada saat jatuh tempo, obligasi harus dibayar sebesar nilai nominal ditambah dengan bunga. Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Modal saham terdiri dari saham biasa dan saham preferen.

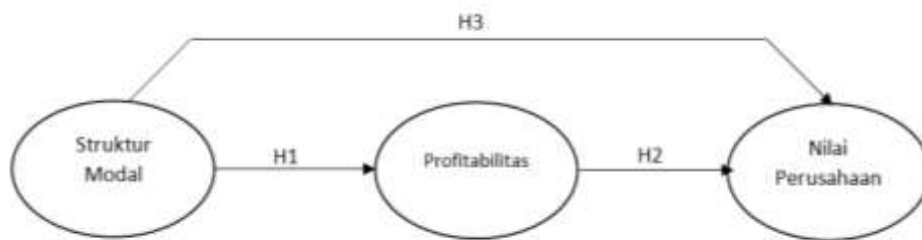
Pengukuran Struktur Modal

Laba ditahan merupakan laba operasi perusahaan yang disisihkan untuk mendanai aktivitas bisnis perusahaan. Struktur modal perusahaan akan berubah dari waktu ke waktu sesuai dengan kondisi perusahaan. Manajemen sebaiknya memiliki struktur modal yang spesifik untuk mengatasi ketidakpastian

lingkungan bisnis. Manajemen akan meningkatkan ekuitas apabila rasio hutang berada diatas tingkat sasaran. Komposisi hutang dan modal perusahaan di dalam struktur modal dapat diukur berdasar dua rasio yaitu *total debt to assets ratio* dan *debt to equity ratio* (Ross et al., 2010: 51). Sedangkan menurut Titman dan Wessels (1985) ada enam pengukuran struktur modal yaitu: a) *Long term/market value of equity*; b) *Long term/book value of equity*; c) *Short term/market value of equity*; d) *Short term/book value of equity*; e) *Convertible debt/market value*; f) *Convertible debt/book value of equity*

Hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan

Berdasarkan hasil kajian teoritis dan empiris diketahui bahwa struktur modal dapat berdampak pada profitabilitas, dan peningkatan nilai perusahaan. Hubungan tersebut dapat diketahui dari kerangka konseptual berikut ini:



Gambar 1. Kerangka Konseptual
Sumber: Dari kajian teoritis dan empiris

Berdasarkan hasil kajian teoritis dan empiris diketahui bahwa peningkatan struktur modal dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan demikian maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1. Jika struktur modal meningkat maka profitabilitas akan meningkat.

Berdasarkan hasil kajian teoritis dan empiris diketahui bahwa peningkatan profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2. Jika profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat.

Berdasarkan hasil kajian teoritis dan empiris diketahui bahwa peningkatan struktur modal dapat meningkatkan profitabilitas dan selanjutnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3. Jika struktur modal meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat apabila dimediasi oleh profitabilitas.

III. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif (sebab akibat). Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antar dua variabel atau lebih dengan cara meneliti hubungan kausal diantar variabel, Sugiyono (2013). Dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh

Struktur Modal, Struktur Aset, dan *Good Corporate Governance* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan.

Objek penelitian ini adalah pengaruh struktur modal, struktur aset dan *good corporate governance* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan dengan menganalisis data sekunder berupa laporan tahunan (*annual report*) Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Laporan tahunan (*annual report*) Sektor Industri Barang Konsumsi tersebut telah terpublish melalui *website*: www.idx.co.id atau *website* masing-masing perusahaan. Penelitian ini dilakukan selama 2 bulan.

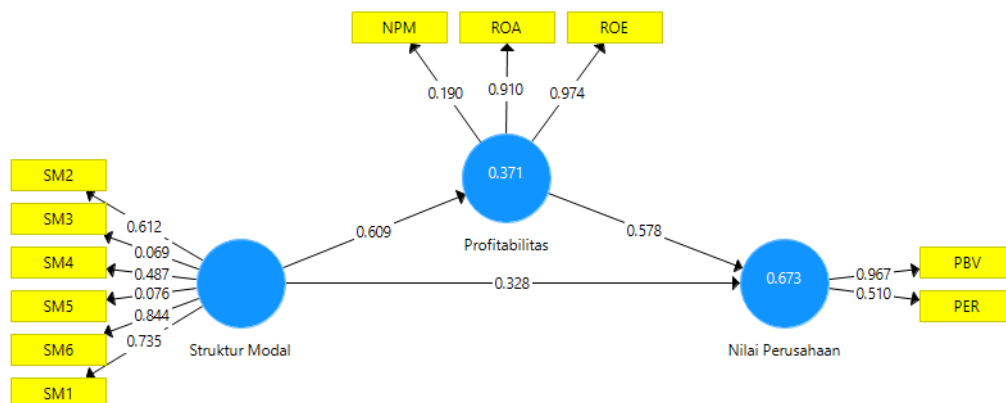
Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam kelompok perusahaan sektor industri barang konsumsi selama periode 2013 – 2017. Jumlah populasi penelitian adalah 43 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Menurut (Sugiyono, 2008) *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Sehingga masing-masing perusahaan dalam populasi tidak memiliki kesempatan yang sama untuk menjadi sampel, kecuali perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria penelitian.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi terhadap data-data sekunder yang berupa data laporan keuangan perusahaan yang termasuk dalam kelompok sektor barang konsumsi yang dipublikasikan. Data berasal dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), *idx statistic*, Bursa Efek Indonesia dan literatur-literatur yang mendukung dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan metode analisis data dengan menggunakan software *Smart PLS versi 3.0.m*. PLS (*Partial Least Square*) merupakan analisis persamaan struktural (SEM) berbasis varian yang secara simultan dapat melakukan pengujian model pengukuran sekaligus pengujian model struktural. Lebih lanjut, Ghazali (2006) menjelaskan bahwa PLS adalah metode analisis yang bersifat *soft modeling* karena tidak mengasumsikan data harus dengan pengukuran skala tertentu, yang berarti jumlah sampel dapat kecil (dibawah 100 sampel).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis PLS

Dalam usaha memperoleh model struktural yang *power full*, maka setelah menetapkan model struktural (*inner model*) dan model pengukuran (*outer model*), yang di jelaskan pada bagian metode penelitian, pada bagian ini dilakukan evaluasi model empirik penelitian. Hasil analisis *Partial Least Square*, model empirik secara visual dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Hasil Analisis PLS, model awal
Sumber: Hasil analisis

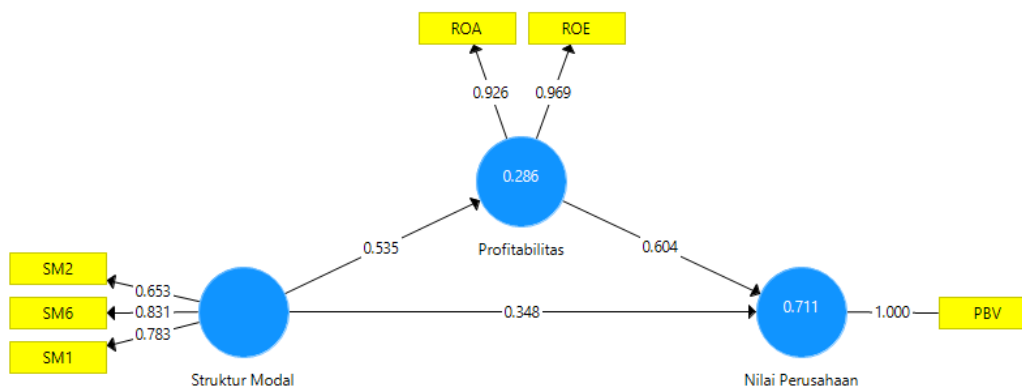
Sebagaimana diungkapkan dalam metode penelitian, bahwa dalam penelitian ini terdapat 3 (tiga) variabel yang diukur dengan indikator reflektif. Tiga variabel tersebut adalah Struktur Modal, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Sebelum melakukan pengujian model pengukuran, maka perlu dilakukan pemeriksaan terhadap *loading factor* setiap indikator variabel. Hal ini dilakukan bukan untuk menguji validitas atau reliabilitas alat, tetapi lebih pada terpenuhinya prinsip internal konsistensi. Variabel dengan indikator reflektif, disyaratkan agar tidak ada nilai *loading factor* di bawah 0,6 dan atau yang nilainya negative. Nilai *outer loading* indikator reflektif dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Nilai Outer Loadings Indikator Reflektif

No.	Indikator	Struktur Modal	Profitabilitas	Nilai Perusahaan
1	SM1	0,735		
2	SM2	0,612		
3	SM3	0,069		
4	SM4	0,487		
5	SM5	0,076		
6	SM6	0,844		
11	NPM		0,190	
12	ROA		0,910	
13	ROE		0,974	
14	PBV			0,967
15	PER			0,510

Sumber: Data Olahan *SmartPLS*

Setelah nilai loading factor tersebut dikeluarkan dari model, selanjutnya dilakukan pengujian ulang, seperti terlihat pada gambar berikut ini.



Gambar 2. Hasil Analisis PLS, model Fit
 Sumber: Hasil analisis

Evaluasi Model Struktural

Tabel 3. R-Square Variabel Dependen

Variabel	R Square	Adjusted R Square
Nilai Perusahaan	0,711	0,706
Profitabilitas	0,286	0,280
Predictive Relevance (Q ²)	0,794	

Sumber: Data Olahan *SmartPLS*

Berdasarkan tabel 3 di atas diketahui bahwa *predictive-relevance* sebesar 0,794 atau 79,4% artinya model mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 79,4% sedangkan sisanya 20,6% dijelaskan oleh variabel lain yang belum masuk ke dalam model.

Pengujian Hipotesis

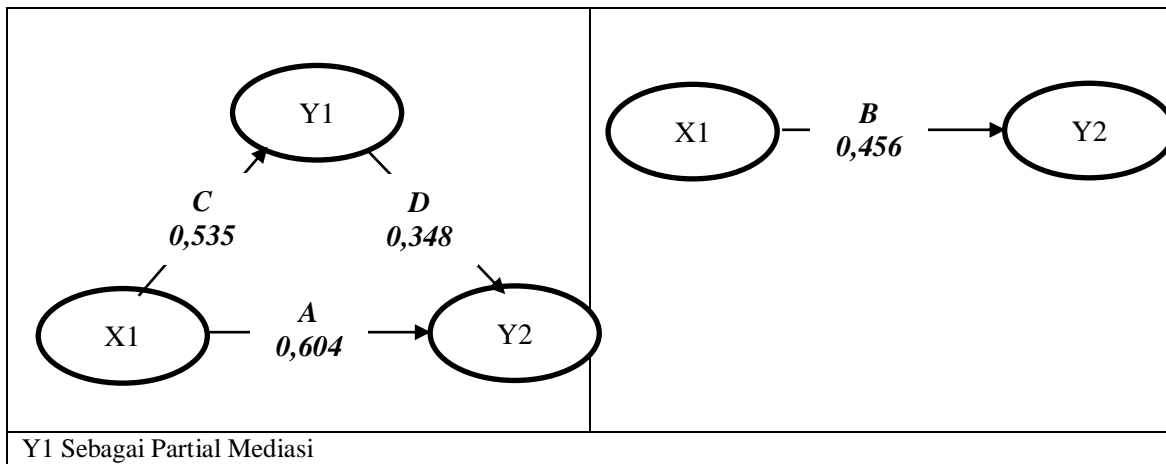
Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t (*t test*) pada masing-masing jalur pengaruh langsung secara parsial. Hasil analisis PLS untuk uji hipotesis dapat dilihat pada Tabel 4 berikut:

Tabel 4. Hasil Analisis PLS untuk Uji Hipotesis

Hipotesis	Hubungan Antara			Koefisien Jalur	t-statistik	STERR	P Values	Hasil
	Eksogen		Endogen					
H1	X1	→	Y1	0,535	4,400	0,122	0,000	Signifikan
H3	X1	→	Y2	0,348	5,259	0,128	0,000	Signifikan
H2	Y1	→	Y2	0,604	9,214	0,066	0,000	Signifikan

Pengujian tanpa melibatkan variabel mediasi

Hubungan Antara			Koefisien Jalur	t-statistik	STERR	P Values	Hasil
Eksogen		Endogen					
X1	→	Y2	0,456	7,483	0,088	0,000	Signifikan



Gambar 3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas
Sumber: Hasil analisis

Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi sebahagian oleh profitabilitas. Hasil pengujian pengaruh tidak langsung juga dapat dibuktikan dengan rumus Sobel Baron Kenny (1986). Hasil perhitungan Sobel diperoleh *z-value* sebesar 3,515 > harga mutlak 1,669.

Variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi struktur modal perusahaan maka semakin tinggi pula profitabilitas perusahaan. Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan hutang yang proporsional dalam mendanai aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga mampu meningkatkan keuntungan perusahaan. Dengan demikian peningkatan penggunaan hutang diikuti oleh meningkatnya pendapatan perusahaan. Penggunaan hutang juga dapat mengurangi beban pajak perusahaan yang berdampak pada peningkatan laba bersih perusahaan.

Hal ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya struktur modal dalam perusahaan akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Semakin baik pengelolaan struktur modal di dalam perusahaan maka akan semakin meningkat penilaian investor terhadap suatu perusahaan. Sangat penting bagi perusahaan untuk

mengelola struktur modal yang mereka miliki secara optimal, karena hal tersebut akan sangat mempengaruhi profit yang akan dihasilkan oleh perusahaan nantinya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *trade-off theory* dimana penggunaan utang dapat mengurangi pajak dan mengurangi biaya agensi yang dapat menyebabkan profitabilitas perusahaan meningkat. Pengurangan pajak terjadi karena biaya bunga dibayarkan terlebih dahulu dari pajak, sehingga pendapatan yang terkena pajak berkurang dan menyebabkan pendapatan bersih yang lebih besar.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hamidy, *et.al* (2016), Nasimi (2016), Yuanita, *et.al* (2016) dan Detthamrong, *et.al* (2017) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa keputusan dalam pemilihan sumber dana penting karena akan mempengaruhi struktur keuangan perusahaan, yang pada gilirannya berdampak pada profitabilitas.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Purnomosidi, *et.al* (2014), Kontesa (2015) dan Das & Swain (2018) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

Variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka akan semakin meningkat pula nilai perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena para investor yang pertama kali dinilai dalam menginvestasikan sahamnya yaitu profitabilitas suatu perusahaan, karena profitabilitas merupakan cerminan dari kinerja perusahaan. Jika perusahaan mampu memperoleh keuntungan yang tinggi setiap tahunnya berarti perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dimata investor.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Haugan dan Baker (1996) yang berjudul *Commonality in the determinants of expected stock return* dalam penelitiannya itu ia menemukan bahwa tingkat pengembalian saham saling berhubungan positif terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnomosidi, *et.al* (2014), Kontesa (2015), Yuanita, *et.al* (2016) dan Sabrin, *et.al* (2016) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizki, *et.al* (2018) dan Oktaryani & Mannan (2018) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian variabel secara langsung diketahui bahwa secara langsung struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal juga secara langsung berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil pengujian pengaruh tidak langsung (mediasi) yang dibuktikan dengan rumus Sobel Baron and Kenny (1986) menemukan nilai *z-value* sebesar 3,515 > harga mutlak 1,6690 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memediasi hubungan pengaruh antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977), sebab perusahaan yang dapat menggunakan hutangnya secara optimal dan mampu menghasilkan laba yang cukup tinggi merupakan signal yang baik bagi para investor karena dianggap mampu mengoptimalkan penggunaan hutang untuk aktivitas operasi perusahaan yang berdampak pada peningkatan laba dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidy, *et.al* (2015) dan Yuanita, *et.al* (2016) yang menemukan bahwa profitabilitas memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan profitabilitas, dan profitabilitas yang tinggi berpengaruh terhadap kenaikan nilai perusahaan. Implikasinya adalah profitabilitas dapat mendukung struktur modal untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Itu karena keputusan struktur modal dapat digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan modal sehingga mampu meningkatkan laba yang lebih besar, laba yang tinggi dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizky, *et.al* (2018) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak signifikan pengaruhnya dalam memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

V. KETERBATASAN DAN PENELITIAN SELANJUTNYA

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain sampel yang digunakan terbatas hanya pada sektor Industri *Consumer* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dimana sampel *size* yang relatif kecil. Sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi pada sektor lainnya. Untuk itu peneliti selanjutnya harus mengambil sampel penelitian yang cakupannya lebih banyak lagi yaitu dengan cara menambah cakupan tahun penelitian yang lebih luas dan menambah objek penelitian untuk seluruh sektor di BEI.

VI. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka selanjutnya dapat disimpulkan bahwa:

1. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Nilai koefisien bertanda positif mengandung makna bahwa hubungan antara struktur modal dan profitabilitas perusahaan adalah searah. Artinya semakin besar nilai struktur modal perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan semakin meningkat. Berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan hutang yang proporsional dalam mendanai aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga mampu meningkatkan keuntungan perusahaan.
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien bertanda positif mengandung makna bahwa hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah searah. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka akan semakin meningkat pula nilai perusahaan tersebut. Jika perusahaan mampu memperoleh keuntungan yang tinggi setiap tahunnya berarti perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dimata investor. Sehingga akan menarik minat investor dalam menanamkan sahamnya dan akan meningkatkan nilai saham bagi perusahaan.
3. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas. Ada mediasi profitabilitas terhadap pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut membuktikan bahwa terdapat cukup bukti secara empiris bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas. Nilai koefisien bertanda positif mengandung makna bahwa hubungan struktur modal dan nilai perusahaan adalah searah. Artinya bahwa semakin besar nilai struktur modal maka nilai perusahaan akan meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Al Ani, M.K., 2014. Effects of Assets Structure on the Financial Performance: Evidence From Sultanate Oman. *Journal of US-China Public Administration*. Vol. 11(2). pp: 170-179
- Alvarez, S. A., & Barney, J. B. (2007). Discovery and creation: Alternative theories of entrepreneurial action. *Strategic Entrepreneurship Journal*, vol 1, 11–26.
- Brealey, R.A., Myers, S.C & Marcus, A.J. 2007. *Fundamental Corporate Finance*, 5th edition. *The McGraw-Hill Companies. Inc.*
- Brigham Eugene F., Gapenski, Louis C. 1996, *Intermediate Financial Management*, 5th Ed., The Dryden Press, Florida, United State.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2001. *Fundamentals of Financial Management*, Ninth Edition, Horcourt College, United States of America.
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah: Ali Akbar Yulianto. Edisi 10. Salemba Empat: Jakarta.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat. Jakarta.
- Chen, Ying Hong and Hammes Klaus. 2005. Capital structure theories and empirical results – a panel data analysis. SSRN Working Paper Series.
- Craig & Grant. 1996. *Manajemen Strategi*. Jakarta: Alex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Cyert, R. M. & March, J.G. 1963. *A Behavioral Theory of the Firm*. Englewood Cliffs. NJ: Prentice-Hall.
- Das, C.P & Swain, R.K. 2018. Influence of Capital Structure on Financial Performance. *KIIT Journal of Management*. Vo. 14(1). pp: 161-170
- Detthamrong, et.al (2017). Corporate Governance, Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*. Vol. 42. pp: 689-709
- Ehrhardt, M.C & Brigham, E.F. 2011. *Financial Management: Theory and Practice*. 11st Edition. *South-Western Cengage Learning*.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ke-2. Alfabeta: Bandung.
- Fama, Eugene F dan French, Kenneth R. 1998. "Taxes, Financing Decision, and Firm Value". *The Journal of Finance* Vol. LIII No 3, June, pp 819-843
- Freeman, R. Edward dan David L. Reed. 1983. "Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance." *California Management Review*. Vol. 25. No. 3. hlm. 88 – 106.
- Ghozali, Imam, 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, Imam dan Hengky Latan. 2013. *Partial Least Square: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gitman, J. Lawrence. 2006. *Principles of Managerial Finance*. Edisi 10.
- Gitman, Lawrence J. 2008. *Principles of Managerial Finance*, Twelfth Edition, International Edition Financial Series, Boston: Addison-Wesley.
- Hamidy, et.al. 2015. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol. 4(10). pp: 665-682
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Harris, M. dan Raviv, A. 1991. The Theory of Capital Structure. *Journal of Finance*, Vol. 46, No. 1, Maret: 297-355.
- Hartono, J. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, M. 1986. "Agency cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers", *American Economic Review*, Vol. 76, pp.323-339.
- Jensen, M. and Meckling, W. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-360.
- Kasmir. 2012. *Analisa Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kasmir. (2014). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi, Cetakan keempat belas, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kasmir. (2014). *Dasar-Dasar Perbankan*. Edisi Revisi, Cetakan kedua belas, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kirzner, Israel M. 1973, *Competition and Entrepreneurship*. Chicago: niversity of Chicago Press.
- Kontesa, Maria. 2015. Capital Structure, Profitability and Firm Value. *WhatsNew?. Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 6(20). pp: 185-192

- Kraaijenbrink, J & J.C. Spender. 2014. Theories of the Firm and Their Value Creation Assumptions <https://www.researchgate.net/publication/236624318>.
- Mamduh, Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Martono & Harjito Agus. 2010. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Munawir, S. 2004. Analisis Laporan Keuangan, Penerbit Liberty. Yogyakarta.
- Myers, SC, & Majluf, NS. 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Nasimi, A.N. 2016. Effect of Capital Structure on Firm Profitability (An Empirical Evidence from London, UK). *Global Journal of Management and Business Research: Finance*. Vol. 16(4).
- Nelson, R. R., & Winter, S. G. 1982. An evolutionary theory of economic change. Boston: Belkman Press.
- Oktaryani & Mannan (2018). The Moderating Effect of Dividend Policy on Free Cash Flow and Profitability towards Firm Value. *Jurnal Magister Manajemen Universitas Mataram*. Vol. 7(3). pp: 1-12
- Penrose, E. T. 1959. The Theory of the Growth of the Firm. New York: John Wiley.
- Purnomosidi, et.al. 2014. Mediating Effect on Financial Performance on the Influence of Size Company, Capital Structure, Good Corporate Governance and Macro Fundamentals on Corporate Value. *Journal of Research in Business and Management*. Vol. 2(10). pp: 41-47
- Riyanto, B. 2008. Dasar-Dasar Manajemen Perusahaan. Yogyakarta: Penerbit GPFE.
- Rizki, A., Lubis, A.F., dan Sadalia, I. 2018, "The Influence of Capital Structure to the Firm Value with Profitability As Intervening Variables. in The 2018 International Conference of Organizational Innovation, KnE Social Sciences, pages 220–230.
- Pontiff, J and Schall, L.D. 1998. Book-to-Market Ratios as Predictors of Market Returns. *Journal of Financial Economics* 49. 141-160.
- Porter, M.E. 1985. Competitive Advantage : Creating and Sustaining Superior Performance : with a new introduction. The Free Press. New York, USA
- Ross, A Stephen. 1973. *The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem*. *American Economics Review* 63(2): 134-139.
- Ross et al., (2010). *Fundamental of Corporate Finance* (9 Edition). New York : McGraw-Hill
- Rosenberg, B.; Reid, K dan Lanstein, R. 1985. Persuasive Evidence of Market Inefficiency. *Journal of Portfolio Management* 11. 9-17.
- Sabrin, Buyung Sarita., Dedy Takdir, S., dan Sujono. 2016. The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *The International Journal of Engineering and Science (IJES)*, Vol. 5(10). pp: 2319 – 1813.
- Sartono, Agus. 2000. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi Kedua. BPFE UGM. Yogyakarta
- Solomon. 2004. *Consumer Behaviour*. New Jersey: Pearson Education, Inc.,
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : ALFABETA
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Alfabeta. Bandung.
- Weber, Max. 1947. The Theory of Social and Economic Organization. Ed. Parsons, Talcott. New York: Oxford University Press.
- Weston and Copeland, 1992, *Managerial Finance*, 9th, The Dryden Press, CBS International Editions, Japan
- Weston, J.F dan Copeland. 2008. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid II. Jakarta: Erlangga
- Williamson, OE 1988. Corporate finance and corporate governance. *Journal of Finance*, 43, 567-591.
- Yuanita, et.al. 2016. Influence of Capital Structure, Size and Growth on Profitability and Corporate Value. *International Journal of Business and Finance Management Research*. Vol. 4(1). pp: 80-101