

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

Triasesiarta Nur
Institut Bisnis Nusantara
tria.sesi@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dan signifikan atau tidaknya struktur modal sebagai *variable intervening* memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang sahamnya listed di BEI untuk periode 2013-2016 dan regresi data panel berganda, dengan model terbaik *Fixed Effect Model*, diperoleh hasil sebagai berikut profitabilitas dan struktur modal signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan; profitabilitas signifikan berpengaruh terhadap struktur modal dan struktur modal signifikan signifikan memediasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

Kata kunci : *profitabilitas, struktur modal, nilai perusahaan, data panel, variable intervening.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pesatnya ekonomi global saat ini menimbulkan persaingan usaha yang memiliki keunggulan tersendiri, dengan demikian perusahaan-perusahaan berlomba-lomba memberikan suatu produk dengan keunggulannya masing-masing. Perusahaan pada dasarnya didirikan guna menciptakan nilai tambah, terutama dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang menerapkan prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemilikinya. Dengan demikian perusahaan memiliki rencana strategis dalam rangka pencapaian yang telah ditetapkan, dengan mengacu pada harga saham. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi nilai perusahaannya (Horne et al. 2014).

Akan tetapi fenomena di Bursa Efek Indonesia (BEI) sering mengalami naik turunnya harga saham. Harga saham yang berubah disebabkan oleh informasi berasal dari perusahaan maupun dari faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, kondisi perekonomian dan lainnya, sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan dipasar.

Seorang manajer keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaannya tidak hanya memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham atau investor, tetapi harus memperhatikan keputusan pendanaan. Manajer keuangan memegang penting keputusan keuangan dalam kegiatan operasi pendanaan perusahaan (Kasmir (2016). Keputusan pendanaan dapat dilihat dari struktur modal. Struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi perusahaan. Sumber dana dari dalam (internal) adalah dana yang dihasilkan perusahaan seperti laba ditahan dan penyusutan (depresiasi). Sedangkan dana yang dariluar (eksternal) berasal dari kreditur (modal asing) dan pemilik perusahaan (modal sendiri). Pendanaan yang berasal dari kreditur merupakan utang bagi perusahaan. Struktur modal penting bagi pendanaan perusahaan, karena baik buruknya pengelolaan struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan (Ross et al 2016).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan selain struktur modal, yaitu profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Menurut Brigham & Houston (2006) profitabilitas

adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor, sehingga permintaan saham meningkat dan harga saham akan naik.

Selain profitabilitas variabel yang juga mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Semakin besar hutang maka akan semakin besar risiko kebangkrutan suatu perusahaan, sehingga semakin besar porsi hutang pada struktur modal suatu perusahaan, maka seharusnya akan menurunkan nilai perusahaan tersebut.

Profitabilitas, sebagaimana yang telah diuraikan dapat secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan, namun profitabilitas juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui struktur modal. Semakin tinggi profitabilitas, seharusnya akan menyebabkan porsi hutang pada struktur modal suatu perusahaan akan menurun. Semakin rendah hutang, maka akan meningkatkan nilai perusahaan, karena semakin rendah pula resiko kebangkrutan. Dengan demikian, profitabilitas dapat secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan, maupun secara tidak langsung, melalui struktur modal, mempengaruhi nilai perusahaan. Berbagai penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Suparno dan Pitoyo (2016), Thaib dan Dewantoro (2017), Awan et al. (2018), , dan struktur modal terhadap nilai perusahaan (Rajhans dan Kaur (2013), Ayako et al. (2015), Kusiyah dan Arief (2017), Thaib dan Dewantoro (2017)) telah banyak dilakukan; juga pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal (Hermuningsih (2012), Kosimpang et al (2017)) Meskipun demikian penelitian yang menguji bagaimana pengaruh langsung dan tidak langsung dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal masih memberikan hasil yang belum konsisten (Hermuningsih (2012), Kosimpang et al. (2017), Thaib dan Dewantoro (2017)).

Berdasarkan latarbelakang diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016)”**.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan batasan masalah diatas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas dan struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal?
3. Apakah struktur modal signifikan memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

LANDASAN TEORI

Nilai Perusahaan

Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Brigham dan Houston, 2006). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham, sebab dengan nilai yang tinggi, menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan yang dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen aset. Indikator dari nilai perusahaan adalah harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan *Closing Price*.

Struktur Modal

Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang yang terdiri dari hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Struktur modal yang diukur dalam penelitian ini adalah *Debt To Asset Ratio* (DTA) (Ross et al.2016). *Debt To Asset Ratio* (DTA) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. *Debt To Asset Ratio* (DTA) dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$Debt\ To\ Asset\ Ratio\ (DTA) = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$$

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah utang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan setoran modal dari pemilik. Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Untuk mengukur struktur modal tersebut maka dapat digunakan beberapa teori yang menjelaskan struktur modal dalam suatu perusahaan. Berikut ini adalah penjelasan dari teori-teori tersebut (Horne et al. 2012).

Trade-off theory mengacu pada suatu pemikiran bahwa perusahaan harus memilih berapa jumlah pendanaan yang berasal dari utang dan berapa yang dari ekuitas yang akan digunakan untuk menyeimbangkan antar *cost benefits* keduanya. Tujuan penting dari teorema ini adalah untuk menjelaskan suatu fakta bahwa perusahaan biasanya dibiayai sebagian dari utang dan sebagian lagi dari ekuitas. Teori *Trade-Off* mempunyai implikasi bahwa manager akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan stuktur modal. Jika adanya utang akan biaya bunga utang yang dapat menghemat pajak maka perusahaan akan diuntungkan, tetapi jika jumlah utang terlalu banyak akan memunculkan biaya kebangkrutan.

Packing Order Theory, teori ini menjelaskan bahwa preferensi untuk menggunakan sumber pendanaan dari dalam perusahaan (*internal financing*) akan lebih besar daripada menggunakan sumber pendanaan lainnya seperti utang dan penerbitan ekuitas baru. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan prefensi dalam penggunaan dana.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan, (Kasmir 2016). Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *Return On Asset* (ROA). *Return On Asset* (ROA) merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki perusahaan. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya

untuk membeli saham perusahaan tersebut. Untuk menghitung ROA rumusnya sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aktiva}}$$

Hubungan Antar Variabel

Pada bagian ini akan dijelaskan hubungan antar variabel, sehingga dari penjelasan disertai dengan dukungan penelitian terdahulu akan diturunkan hipotesis penelitian.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai perusahaan

Profitabilitas sangatlah penting untuk perusahaan dalam rangka mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang, hal ini dikarenakan profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang atau tidak. Menurut Kasmir (2016) profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga laba yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya laba ini yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Berbagai penelitian menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Awan et al (2017) menggunakan perusahaan-perusahaan yang sahamnya listed pada industry kimia di bursa Pakistan, mendapatkan hasil bahwa profitabilitas yang diproksi dengan variable ROA tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara itu penelitian Thaib et al. (2017) yang melakukan penelitian terhadap perusahaan angkutan umum di BEI mendapatkan hasil sebaliknya, bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka, dapat disimpulkan :

H1 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah pembelanjaan yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, kedua golongan tersebut merupakan dana jangka panjang. Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan.

Berbagai penelitian menunjukkan adanya pengaruh signifikan dari struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Awan et al (2018) membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian ini juga didukung oleh Kusiya dan Arif (2017) dengan sampel Bank Komersial public di Indonesia, demikian juga halnya dengan Ayako et al. (2015), dengan mengambil sampel pada perusahaan perbankan yang sahamnya terdaftar pada bursa di Kenya, hal yang sama juga dibuktikan oleh Thaib et al (2017). Meskipun demikian Hermuningsih (2012) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan :

H2 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berbagai penelitian mencoba untuk meneliti bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Hermuningsih (2012) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap struktur modal. Bahwa semakin tinggi laba perusahaan,

maka semakin rendah ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan yang berasal dari hutang. Meskipun demikian, walaupun Thaib (2017) juga mendapatkan pengaruh negative dari profitabilitas terhadap struktur modal, namun pengaruh tersebut secara statistic tidak signifikan.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan :

H3 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan laba. Rasio *Return on Asset* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Kondisi ROA yang baik atau meningkat akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Semakin tinggi nilai ROA menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingginya harga saham mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi.

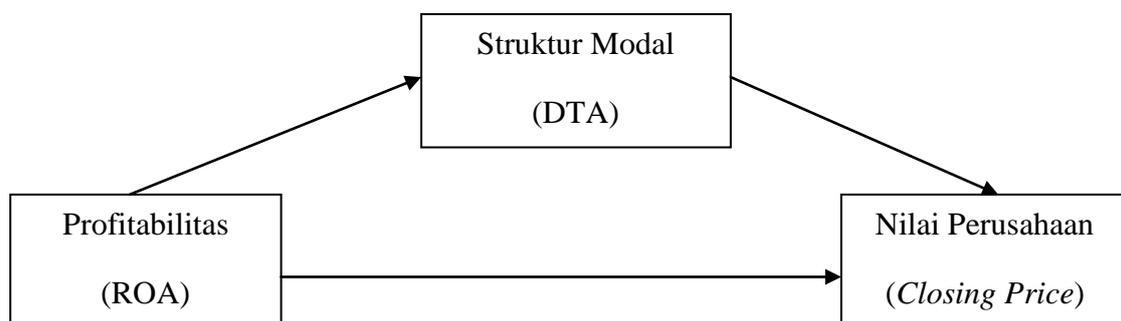
Di sisi lain profitabilitas juga mempengaruhi nilai perusahaan melalui struktur modal. Semakin tinggi profitabilitas maka akan menyebabkan besarnya porsi hutang pada struktur modal perusahaan untuk membiayai *total asset* menjadi berkurang. Struktur modal juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan baik dengan arah negatif maupun arah positif. Semakin banyak hutang, maka akan meningkatkan resiko kebangkrutan, dan pada akhirnya investor akan menghindari perusahaan dengan struktur modal yang memiliki porsi yang besar, karena beresiko untuk bangkrut. Namun, disisi lain, hutang jangka dapat berfungsi sebagai mendorong *return on equity*, dengan asumsi perusahaan efisien. Sehingga semakin tinggi hutang, maka akan menyebabkan nilai perusahaannya akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) mendapatkan hasil bahwa struktur modal signifikan memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun, hal yang berseberangan dibuktikan oleh Thaib (2017) bahwa struktur modal tidak memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan :

H4 : Struktur Modal memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1.
Kerangka Konseptual Penelitian

METODOLOGI PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel penelitian pada dasarnya adalah sesuatu hal yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya, Sugiyono (2015)). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen, variabel independen, dan variabel mediasi (*intervening*).

Variabel dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas, (Ghozali (2007)). Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan yang di proksi dengan menggunakan *Closing Price*.

Variabel Independen

Menurut Sugiyono (2015) variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen dalam bahasa Indonesia sering disebut variabel bebas. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas.

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir (2016)). Dalam penelitian ini proksi yang digunakan adalah *Return On Asset* (ROA). Rumus untuk menghitung ROA sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Variabel Mediasi (*Intervening*)

Menurut Sugiyono (2015) variabel mediasi atau variabel *intervening* adalah variabel yang teoritis mempengaruhi (memperlemah dan memperkuat) hubungan antara variabel independen dengan dependen, tetapi tidak dapat diamati dan diukur. Dalam penelitian ini variabel mediasi (*intervening*) yang digunakan adalah struktur modal yang di proksi dengan *Debt to Asset Ratio* (DTA). *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur antara total utang dengan total aktiva (Kasmir (2016)). Adapun rumus untuk menghitung DTA sebagai berikut :

$$DTA = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Asset}}$$

Populasi dan Sampel Penelitian

Berdasarkan sumber datanya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang di dapat dari ICMD. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016.

Dalam penelitian ini terdapat populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian. Berikut adalah penjelasan mengenai populasi dan sampel penelitian:

Populasi Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang di tetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya, (Sugiyono (2005)). Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016 pada semua sektor (sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang dan konsumsi). Berikut data populasi dalam penelitian ini :

Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah metode sampling purposive. Sampling purposive adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu]. Adapun pertimbangan yang akan dijadikan sebagai sampel dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2016.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan selama periode 2013-2016.
3. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan selama periode 2013-2016 yang memiliki data lengkap terkait variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Dari populasi sebanyak 100 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), diperoleh sampel sebanyak 99 perusahaan memenuhi kriteria sebagai sampel.

Tabel 1.
Kriteria Penarikan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016	101
Perusahaan yang memiliki laporan keuangan tidak lengkap selama 4 (empat) tahun selama periode 2013-2016	1
Perusahaan yang digunakan dalam penelitian	100

Sumber : Data diolah

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang bukan dari sumbernya secara langsung tetapi data yang sudah diolah oleh perusahaan tersebut. Adapun sumber data pada penelitian ini adalah :

1. Data publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan (*financial report*). Data ini diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).
2. Data publikasi keuangan perusahaan sampel. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk memecahkan permasalahan dalam penelitian ini adalah metode statistik deskriptif, analisis uji asumsi klasik, metode analisis regresi data panel dan diperluas dengan analisis sobel test untuk menguji variabel mediasi (*intervening*) yang digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi (*intervening*).

Statistik Deskriptif

Langkah selanjutnya untuk mengumpulkan dan memproses data adalah dengan menggunakan statistik deskriptif untuk menganalisis seluruh data-data tersebut untuk mencerminkan tentang ringkasan data-data penelitian seperti mean, median, standar deviasi dengan menggunakan statistik deskriptif.

Regresi Data Panel

Untuk menguji data panel penulis menggunakan program *Eviews 8,0*. Adapun beberapa cara untuk menguji data panel adalah sebagai berikut :

1. Ordinary Least Square

Ordinary least square tidak ada bedanya dengan membuat regresi dengan data *cross section* atau *time series*. Tetapi dengan data panel, sebelum membuat regresi kita harus menggabungkan data *cross section* dengan data *time series (poll data)*. Dan kemudian data gabungan ini diperlukan sebagai salah satu kesatuan pengurutan yang digunakan untuk mengestimasi model dengan *ordinary least square*.

2. Model Efek Tetap (*Fixed Effect Model*)

Adanya variabel-variabel yang tidak semuanya masuk dalam persamaan model memungkinkan adanya *intercept* yang tidak konsisten atau dengan kata lain *intercept* ini mungkin berubah untuk setiap individu dan waktu.

Setelah meregresi kedua model diatas, dilakukan pengujian dengan menggunakan *Chow-test*. Pada uji ini, akan didapatkan nilai probability F-test. Apabila hasil uji menunjukkan nilai yang signifikan, maka model terbaik dengan menggunakan model efek tetap (*fixed effect*). Sebaliknya, jika hasil regresi menunjukkan nilai yang tidak signifikan, maka perlu dilakukan pengujian dengan model efek random (*random effect*).

3. Model Efek Random (*Random Effect Model*)

Apabila pada model efek tetap (*fixed effect*), perbedaan antar individu atau waktu digambarkan lewat *intercept*, maka pada model efek random (*random effect*) perbedaan tersebut diakomodasi lewat *error*. Teknik ini juga memiliki perhitungan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*.

Setelah meregresi dengan menggunakan model efek random (*random effect*), selanjutnya dilakukan pengujian dengan menggunakan *Hausman test* untuk mengetahui apakah efek random atau model efek tetap yang tetap. Uji *hausman test* akan dilihat nilai signifikan dari *cross section random*. Jika model ini menunjukkan nilai signifikan kurang dari 5%, maka model yang dipilih adalah model efek tetap (uji chow). Sebaliknya, jika nilai signifikan lebih dari 5% maka yang dipilih adalah model efek random (uji hausman).

Sobel Test

Sobel test merupakan uji untuk mengetahui apakah hubungan yang melalui sebuah variabel mediasi signifikan mampu sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Jika nilai Z hitung > 1,98, maka membuktikan bahwa hubungan tersebut signifikan dan dapat memediasi. Sedangkan jika nilai Z hitung < 1,98, maka hubungan tersebut tidak signifikan dan tidak dapat memediasi. Adapun rumus dari sobel test sebagai berikut :

$$Z = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 SEa^2) + (a^2 SEb^2)}}$$

Dimana :

a : koefisien regresi variabel independen terhadap variabel mediasi.

b : koefisien regresi variabel mediasi terhadap variabel dependen.

SEa : *standard error of estimation* dari pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi.

SEb : *standard error of estimation* dari pengaruh variabel mediasi terhadap variabel dependen.

Uji T

Uji T ini dimaksudkan untuk mengetahui secara individu variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat dengan asumsi variabel bebas nilainya konstan. Berikut ini adalah beberapa kriteria yang menentukan penolakan atau penerimaan pada uji t:

1. Jika nilai signifikan atau probabilitas < 0,05 maka H₀ ditolak dan H_a diterima. Berarti hal tersebut menunjukkan bahwa independen secara individu (parsial) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikan atau probabilitas > 0,05 maka H₀ diterima dan H_a ditolak. Berarti hal tersebut menunjukkan bahwa independen secara individu (parsial) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji hipotesis dilakukan melalui 2 model yakni :

Model 1 :

$$Price_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 DTA_{it}$$

Model 2 :

$$DTA_{it} = \beta_0 + \beta_3 ROA_{it}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh Profitabilitas (*Return On Asset*) terhadap Nilai Perusahaan (*Closing Price*) melalui Struktur Modal sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, sobel test, dan analisis regresi data panel untuk mengetahui ROA terhadap Nilai Perusahaan dengan *Debt To Asset Ratio* sebagai variabel mediasi. Pengujian ini diselesaikan dengan dukungan program *statistic computer, Eviews 10,0*. Hasil-hasil pengolahan data yang disajikan disini dianggap merupakan hasil estimasi terbaik karena dapat memenuhi kriteria ekonomi. Hasil estimasi ini diharapkan mampu menjawab hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

Analisis Statistik Deskriptif

Langkah selanjutnya dalam mengumpulkan dan memproses data adalah dengan menganalisis seluruh data-data tersebut untuk menggambarkan tentang ringkasan data-data penelitian seperti mean, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi menggunakan statistik deskriptif. Berikut merupakan hasil dari statistik deskriptif :

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	CLOSING_PRICE	DTA	ROA
Mean	8248.543	1.113298	0.040332
Median	577.5000	0.929491	0.025702
Maximum	1200000.	70.83159	0.748437
Minimum	50.00000	-31.03660	-0.290702
Std. Dev.	66232.35	4.372629	0.097275
Probability	0.000000	0.000000	0.000000
Observations	400	400	400

Sumber : data diolah.

Analisis Regresi Berganda Data Panel

Peneliti terlebih dahulu melakukan pengujian metode untuk memilih model yang paling tepat dalam mengestimasi regresi data panel. Pada model estimasi data panel ini terdapat tiga teknik yang dapat digunakan, yaitu: *Ordinary Least Square* (OLS), *Fixed Effect Model* (Model Efek Tetap) dan *Random Effect Model* (Model Efek Random). Hasil dari Uji Chow dan Uji Hausman menghasilkan bahwa model terbaik adalah *Fixed Effect*.

Hasil Uji Regresi Data Panel

Setelah melakukan pengujian regresi model data panel dan telah ditentukan bahwa *fixed effect model* merupakan model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Berikut adalah hasil data panel *fixed effect model*.

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis Model 1

Dependent Variable: Price

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.440351	0.611879	8.891217	0.0000
ROA	2.845961***	0.226603	12.55926	0.0000
DTA	0.071641*	0.041724	1.717009	0.0870

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics			
R-squared	0.986839	Mean dependent var	17.82999
Adjusted R-squared	0.982377	S.D. dependent var	18.64448
S.E. of regression	0.689953	Sum squared resid	140.4303
F-statistic	221.1892	Durbin-Watson stat	2.242620
Prob(F-statistic)	0.000000		

Keterangan :

*: Signifikan pada level alpha 10%

** : Signifikan pada level alpha 5%

*** : Signifikan pada level alpha 1%

Sementara untuk hasil model 2 dapat dilihat pada tabel 4 sebagai berikut :

Tabel 4
Hasil uji Hipotesis Model 2

Dependent Variable: DTA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.994662	0.141714	7.018816	0.0000
ROA	-0.185743	0.044833	-4.143003	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.992629	Mean dependent var	1.761842
Adjusted R-squared	0.990131	S.D. dependent var	1.882968
S.E. of regression	0.124309	Sum squared resid	4.558533
F-statistic	397.2909	Durbin-Watson stat	1.953124
Prob(F-statistic)	0.000000		

Keterangan :

*: Signifikan pada level alpha 10%

** : Signifikan pada level alpha 5%

*** : Signifikan pada level alpha 1%

Analisis Sobel Test

Untuk mengetahui apakah hubungan yang melalui sebuah variabel mediasi secara signifikan mampu sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Berikut merupakan rumus dari sobel test dan cara menghitungnya sebagai berikut :

$$Z = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 SEa^2) + (a^2 SEb^2)}}$$

$$Z = \frac{2,845 \times (-0,52)}{\sqrt{(-0,52^2 0,22^2) + (2,845^2 0,22^2)}}$$

$$Z = \frac{-1,4794}{\sqrt{0,40483817}}$$

$$Z = \frac{-1,4794}{0,636268944}$$

$$Z = -2,325$$

Dimana :

- a : Koefisien regresi variabel independen terhadap variabel mediasi.
- b : Koefisien regresi variabel mediasi terhadap variabel dependen.
- SEa : *Standard error of estimation* dari pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi.
- SEb : *Standard error of estimation* dari pengaruh variabel mediasi terhadap variabel dependen.

Dari perhitungan diatas sobel test di atas mendapatkan nilai z sebesar -2,325, karena nilai z yang diperoleh sebesar $-2,325 > -1,98$ dengan tingkat signifikansi 5% maka membuktikan bahwa struktur modal signifikan memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan software *Eviews 10*. Pengujian hipotesis ditentukan dengan melihat nilai probabilitas. Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka hipotesis diterima. Sebaliknya hipotesis ditolak jika nilai probabilitasnya $> 0,05$. Penjelasan hasil pengujian hipotesis untuk mengetahui antar variabel antara lain sebagai berikut :

Pengujian Hipotesis 1

H1 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Dari data yang diolah pada tabel 3 dapat diketahui nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Sehingga hipotesis yang pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal dapat diterima. Dengan demikian semakin besar keuntungan perusahaan, maka akan menyebabkan nilai perusahaan tersebut dalam hal ini harga sahamnya akan meningkat. Hal ini di dukung oleh penelitian Thaib et al. (2017), namun berseberangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Awan et al. (2017).

Pengujian Hipotesis 2

H2 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Dari data yang diolah pada tabel 3 diketahui nilai struktur modal sebesar 0,0870 lebih kecil dari 0,10. Sehingga hipotesis kedua menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, diterima. Semakin besar porsi hutang pada struktur modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan secara efisien menggunakan sumber pendanaan dengan beban tetap tersebut secara efisien, sehingga dapat menghasilkan/mendorog penjualan, demikian juga halnya dengan keuntungan perusahaan, dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012).

Pengujian Hipotesis 3

H3 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

Dari data yang diolah pada tabel 4 diketahui nilai profitabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Sehingga hipotesis ketiga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, diterima. Koefien regresi yang negative menunjukkan bahwa semakin tinggi keuntungan perusahaan maka akan semakin rendah porsi hutang perusahaan pada struktur modalnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Thaib (2017).

Pengujian Hipotesis 4

H4 : Struktur Modal sebagai variabel mediasi memediasi pengaruh antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Pada perhitungan sobel test menunjukkan besarnya nilai sobel test sebesar $-2,325 > -1,98$. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Meskipun demikian pengaruh tidak langsung, melalui hutang lebih besar dibandingkan dengan pengaruh tidak langsungnya. Dengan demikian pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi, investor tetap mempertimbangkan peranan hutang dalam hal memperkuat/meningkatkan *return* dari saham-saham yang menjadi objek investasi mereka. memang memberikan dampak positif terhadap harga saham. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012).

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan pengujian regresi dan hasil analisis yang telah dilakukan, berikut adalah kesimpulan dari penelitian ini :

1. Profitabilitas dan Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (*Debt To Asset Ratio/DTA*).
3. Struktur Modal signifikan memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan penelitian, maka penulis merekomendasikan berupa saran-saran sebagai berikut :

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham perusahaan manufaktur agar mempertimbangkan profitabilitas dan struktur modal perusahaan

2. Untuk Peneliti Selanjutnya

Untuk penelitian selanjutnya dapat dipertimbangkan beberapa variable independen lainnya yang juga mempengaruhi perusahaan, seperti efisiensi dan likuiditas. Sedangkan untuk variable intervening juga dapat dipertimbangkan seperti variable corporate governance.

DAFTAR PUSTAKA

- Awan, AG., Lodhi, MU dan Hussain, D. (2018). **Determinant of firm value : a case study of chemical industries of Pakistan.** *Global Journal of Management, Social Sciences and Humanities* Vol 4(1) Jan-March.
- Ayako, Alk Wamalwa, F.2015. **Determinant of Firm Value in Kenya : Case of Commercial Bank Listed at the Nairobi Securities Exchange.** *Applied Finance and Accounting* Vol. 1, No2, August.
- Brigham, Eugene F dan Houston, ***Fundamentals of Financial Management : Dasar-dasar Manajemen Keuangan***, Edisi Sepuluh, Jakarta : Salemba Empat, 2006.
- Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, **Manajemen Keuangan**, Edisi Kedelapan
- Ghozali, Imam, **Aplikasi *Multivariate* dengan Program SPSS**, Edisi Empat, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2007.
- Hermuningsih. 2012. **Pengaruh Profitabilitas, size, terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai Variabel *Intervening*.** *Jurnal Siasat Bisnis* ISSN 0853-7666.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr, **Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13)**, Jakarta : Salemba Empat, 2012.
- Kasmir, **Analisis Laporan Keuangan**, Edisi Kesatu, Rajawali Pers, Jakarta, 2016.
- Kosimpang, AD, Andini, R dan Oemar, A. 2017. **Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar pada BEI periode Tahun 2012 – 2016.**
- Kusiyah dan Arief. 2017. **The Determinant of Firm Value of Commercial Banks in Indonesia.** *Journal of Engineering and Applied Sciences* 12 (2)408-416 . *Medwell Journals*
- Rajhans RK., Kaur KP. 2013. **Financial Determinants of Firm's Value Evidence from Indians Firms.** *Zenith International Journal of Business Economics & Management Research.* Vol 3(5) May.
- Ross, SA., Westerfield, RW., Jordan BD., Lim and Tan. 2016. ***Fundamentals of Corporate Finance***. Second edition. Mc Graw Hill Education.
- Sugiyono, **Metode Penelitian Bisnis**, Cetakan Delapan, CV, Alfabeta, Bandung, 2005
- Suparno, S dan Pitoyo, J. 2016. **Determinant Factors of Firm's Value on Manufacturing company in Indonesian Stock Exchange. 2016 Global Conference on Business, Management and Entrepreneurship.** Proceedings.
- Thaib, dan I Dewantoro, A. 2017. **Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*.** *Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi* Vol 1 No1.