

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Mayang Rizka Maulida Nurmatias
Universitas Veteran Nasional
mayang.nurmatias@gmail.com

Abstract

This research is using quantitative study aimed to see whether there are influence of capital structure variable on firm value with profitability as intervening variable of the Property, Real Estate and Construction companies listed on the Stock Exchange during 2015-2017. This study uses 41 sample companies selected by purposive sampling method. Testing the hypothesis in this study was used Data Panel Regression and Path Analysis Techniques with Eviews program and a significance level of 5% (0.05). The results of these tests indicate that (1) there is a positive and significant influence of capital structure variables on profitability, (2) there is a positive and significant influence of capital structure variables on firm value, (3) there is a positive and significant influence of profitability variables on firm value, (4) there is no significant influence of capital structure variables on firm value through profitability.

Keyword : Capital Structure, Profitability and Firm Value

Abstrak

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening perusahaan Properti, *Real Estate* dan Konstruksi yang terdaftar di BEI selama tahun 2015-2017. Penelitian ini menggunakan sebanyak 41 perusahaan sampel yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Regresi Data Panel dan Teknik Analisis Jalur dengan program *Eviews* dan tingkat signifikansi 5% (0,05). Hasil dari pengujian diperoleh (1) terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel struktur modal terhadap profitabilitas, (2) terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan, (3) terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (4) tidak terdapat pengaruh signifikan variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Kata Kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Setiap perusahaan berusaha untuk dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu dengan meningkatkan kemakmuran pemilik serta pemegang saham melalui peningkatan dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dimaksud merupakan sejumlah harga yang bersedia

dibayarkan oleh investor jika perusahaan tersebut akan dijual. Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan dan semakin tinggi nilai perusahaan maka perusahaan akan memiliki citra yang semakin baik.

Nilai perusahaan dijadikan sebagai suatu ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam prospek operasi di masa mendatang sehingga dapat mewujudkan kepercayaan bagi pemegang saham perusahaan, karena apabila kesejahteraan para pemegang saham sudah mampu terpenuhi, maka sudah pasti keadaan tersebut mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi pula.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain yaitu, struktur modal dan profitabilitas. Struktur modal merupakan kunci perbaikan kinerja dan produktivitas perusahaan. Kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran utang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman, sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor karena investor akan menjatuhkan pilihan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Bila profitabilitas perusahaan tinggi maka nilai perusahaan akan meningkat, sehingga dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Sudana (2015, hlm 165), jika nilai perusahaan meningkat dengan semakin banyaknya jumlah utang jangka panjang, maka harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan juga akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Wirajaya (2013), Manurung dkk (2014), Hamidy dkk (2015), Saraswathi dkk (2016), Manoppo & Arie (2016), Asif & Aziz (2016), dan Pratama & Wiksuana (2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetia dkk (2014) dan Widyantari & Yadnya (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Wirajaya (2013), Manurung dkk (2014), Hamidy dkk (2015), Saraswathi dkk (2016), Pratama & Wiksuana (2016), Widyantari & Yadnya (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Manoppo & Arie (2016) yang menyatakan bahwa **profitabilitas** tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sudana (2015) menyatakan bahwa, pada kondisi ekonomi yang baik semakin banyak utang yang digunakan perusahaan akan meningkatkan ROE. Penelitian yang dilakukan oleh Chisti dkk (2013), Manurung dkk (2014), dan Saraswathi dkk (2016) menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, namun tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratomo (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas..

Penelitian yang dilakukan oleh Hamidy dkk (2015) menyimpulkan bahwa struktur modal dan profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal mempunyai pengaruh signifikan terhadap profitabilitas, namun terdapat pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas, namun tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wiksuana (2016)

menyimpulkan bahwa struktur modal dan profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal mempunyai pengaruh signifikan terhadap profitabilitas, namun tidak terdapat pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Berdasarkan adanya *gap reseach* tersebut dimana terjadi pengaruh yang tidak konsisten antara variabel struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, maka peneliti tertarik untuk melakukan pembahasan lebih lanjut tentang penelitian ini. Penelitian ini mengacu pada penelitian Hamidy dkk (2015) yang terlebih dahulu meneliti tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan *real estate*, properti dan konstruksi tahun 2008-2012 sehingga penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali apakah profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap. Nilai perusahaan pada periode waktu penelitian yang berbeda. Profitabilitas diharapkan mampu memperkuat antara pengaruh struktur modal dalam mempengaruhi nilai perusahaan,

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2013, hlm 7) , nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan Menurut Sudana (2015, hlm 9) nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang.

Nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat- surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan. Tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh emiten (Harjito & Martono, 2014 hlm 3).

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor, atau sering disebut sebagai ekuilibrium pasar, oleh karena itu dalam teori keuangan pasar modal harga saham di pasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan.

Dapat disimpulkan nilai perusahaan adalah nilai sekarang yang dapat dilihat dari harga pasar saham perusahaan atau harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli berdasarkan aset yang dimiliki perusahaan.

Struktur Modal

Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat utang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya utang, atau dengan kata lain utang memberikan manfaat perlindungan pajak, sebagai akibatnya penggunaan utang dalam jumlah yang lebih besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi perusahaan yang mengalir kepada para investor (Brigham & Houston, 2011 hlm 183).

Struktur modal adalah proporsi pembiayaan utang dan pembiayaan ekuitas di perusahaan. Perbedaan pembiayaan ekuitas dan pembiayaan utang ada pada kepemilikan. Dalam pembiayaan ekuitas, investor menjadi pemilik perusahaan dan berbagi laba, namun pembiayaan utang tidak

menyerahkan kepemilikan karena secara harfiah hanya meminjam uang. Pembiayaan utang juga dilengkapi dengan persyaratan ketat untuk membayar bunga dan pokok pada tanggal yang ditentukan (Manurung dkk, 2014).

Menurut Sudana (2015, hlm 164), struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Harjito & Martono, 2014 hlm 256, Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbang pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang hanya menyangkut pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang. Struktur modal ditunjukkan oleh komposisi: utang jangka panjang, saham istimewa, saham biasa, dan laba ditahan (Sartono, 2017 hlm 225). Sehingga dapat disimpulkan struktur modal adalah, proporsi pendanaan perusahaan dengan membandingkan antara utang jangka panjang dan modal sendiri untuk pembiayaan jangka panjang suatu perusahaan.

Profitabilitas

Menurut Sartono, 2017 hlm 122) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Dewi & Wirajaya (2013) menyatakan bahwa 'profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan'. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi perusahaan yang memperoleh laba yang besar maka dapat dikatakan berhasil atau memiliki kinerja yang baik, sebaliknya jika laba yang diperoleh perusahaan relatif kecil atau menurun dari periode sebelumnya maka dapat dikatakan perusahaan kurang berhasil atau memiliki kinerja yang kurang baik.

Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan mencerminkan tingkat efisiensi yang tinggi, sehingga terlihat kinerja perusahaan yang baik (Pratama & Wiksuana, 2016). Sehingga profitabilitas perusahaan yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang meningkat.

Hipotesis

Berdasarkan kajian pustaka, penelitian terdahulu dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

1. Struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas
2. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
4. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

METODE PENELITIAN

Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- a. Studi Pustaka, dengan mempelajari, meneliti, mengkaji dan menelaah buku-buku, jurnal-jurnal nasional maupun internasional dan jenis sumber tertulis yang berkaitan dengan objek/topik yang akan diteliti.
- b. Dokumentasi dengan mengumpulkan, mencatat, mengkaji data sekunder secara tidak langsung melalui media perantara yang berupa ringkasan performa perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi dan selama periode 2015 – 2017.

Teknik Analisis data

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis kuantitatif. selanjutnya akan dianalisis dan dilakukan uji hipotesis. Dengan bantuan program komputer yaitu *Microsoft Excel* dan *Eviews 10*. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, selanjutnya dilakukan analisis regresi data panel dengan sampel dalam periode 2015 sampai dengan 2017.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian adalah Perusahaan properti, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai tahun 2017 berjumlah 56 perusahaan (www.idx.co.id)

1. Statistik Deskriptif

Data penelitian ini adalah struktur modal (DER), profitabilitas (ROE), dan nilai perusahaan (PBV), Data yang digunakan adalah data sekunder dari laporan keuangan, yang dipublikasikan dengan menggunakan program *E Views 10* dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	PBV	DER	ROE
Mean	1,66	0,94	0,11
Maximum	12,77	3,70	0,41
Minimum	0,15	0,06	0,01
Std. Dev.	1,69	0,71	0,07
Observations	123	123	123

Rata-rata hasil PBV adalah 1,66 atau 166%, PBV yang tertinggi sebesar 12,77 atau 1277,0%, Nilai PBV terendah sebesar 0,15 atau 15%, standar deviasi PBV sebesar 1,69. Rata-rata DER adalah 0,94 atau 94%, DER yang tertinggi sebesar 3,70 atau 370%, Nilai DER terendah sebesar 0,06 atau 6% dengan standar deviasi DER sebesar 0,71. Rata-rata ROE adalah 0,11 atau 11%, ROE yang tertinggi sebesar 0,41 atau 41%, Nilai, ROE terendah sebesar 0,01 atau 1% dengan standar deviasi ROE sebesar 0,07.

Uji F Restricted

Hipotesis yang digunakan dalam uji F *Restricted*

$H_0 = \text{Pooled Least Square (PLS)}$ H_1

$= \text{Fixed Effect Model (FEM)}$

H_0 ditolak apabila nilai probabilitas *Cross Section Chi-Square* < 0.05 dan H_0 diterima apabila nilai probabilitas *Cross Section Chi-Square* > 0.05 . Hasil Uji F *Restricted* sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji F *Restricted* Sub Struktur I

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: PLS vs FEM

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.332617	(40,81)	0.0006
Cross-section Chi-square	94.261735	40	0.0000

Sumber: Output *Eviews* 10

nilai probabilitas *Cross Section Chi-Square* sebesar $0.0006 < 0.05$. Maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model terbaik yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Tabel 3. Hasil Uji F *Restricted Sub Struktur II*

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: PLS vs FEM

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.084117	(40,81)	0.0000
Cross-section Chi-square	198.991170	40	0.0000

Sumber: Output *Eviews* 10

nilai probabilitas *Cross Section Chi-Square* sebesar $0.0000 < 0.05$. Maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model terbaik yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

a. Uji *Hausman*

Tabel 4. Hasil Uji *Hausman Sub Struktur I*

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: REM vs FEM

Test cross-section random effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section random	0.106205	1	0.7445

Sumber: Output *Eviews* 10

Nilai probabilitas *Cross Section Random* sebesar $0.7445 > 0.05$. Maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga model terbaik yang digunakan dalam penelitian adalah *Random Effect Model*. Hasil ini menunjukkan hasil yang berbeda dengan hasil Uji F *Restricted* maka perlu dilakukan Uji *Langrange Multiplier Test*.

Tabel 5. Hasil Uji *Hausman Sub Struktur II*

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: REM vs FEM

Test cross-section random effects _____

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section random	14.867983	2	0.0006

Sumber: Output *Eviews* 10

Nilai probabilitas *Cross Section Random* sebesar $0.0006 < 0.05$. Maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model terbaik yang digunakan dalam penelitian adalah *Fixed Effect Model*. Hasil ini menunjukkan hasil yang sama dengan hasil Uji *F Restricted* maka tidak perlu dilakukan Uji *Langrange Multiplier Test*.

Uji Langrange Multiplier Test

dilakukan untuk melihat model mana yang lebih baik antara *Pooled Least Square* dengan *Random Effect Model*. Hipotesis adalah sebagai berikut:

$H_0 = \text{Pooled Least Square (PLS)}$ $H_1 =$

Random Effect Model (REM)

H_0 diterima jika nilai probabilitas *Breush-Pagan* > 0.05 dan H_1 diterima jika nilai probabilitas *Cross Section Random* < 0.05 . Hasil Uji *Langrange Multiplier Test* pada variabel intervening sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji *Langrange Multiplier Test* Sub Struktur I

Lagrange multiplier (LM) test for panel data			
Date: 12/27/18 Time: 11:12			
Sample: 2015 2017			
Total panel observations: 123			
Probability in			
Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	11.21854	0.062117	11.28066
	(0.0008)	(0.8032)	(0.0008)

Sumber: Output *Eviews* 10

Nilai probabilitas *Breush-Pagan* sebesar $0.0008 < 0.05$. Maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga model terbaik yang digunakan *Random Effect Model*.

Model Regresi Data Panel

Berdasarkan uji *F Restricted*, uji *Haussman* dan Uji *Langrange Multiplier Test* yang telah dilakukan, model yang layak digunakan pada variabel intervening adalah *Random Effect Model*. Hasil estimasi analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel intervening dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7. *Random Effect Model* Sub Struktur I

Dependent Variable: ROE

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 12/27/18 Time: 10:39

Sample: 2015 2017

Periods included: 3

Cross-sections included: 41

Total panel (balanced) observations: 123

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.091574	0.012945	7.074125	0.0000
DER	0.021780	0.010616	2.051692	0.0424

Sumber: Output *Eviews*

Pengujian pada model regresi data panel, dapat ditulis persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{Profitabilitas} = 0.091574 + 0,021780 (\text{DER})$$

- Nilai konstanta sebesar 0.091574 maka, nilai variabel independen DER dianggap 0 (nol), maka rata-rata profitabilitas sebesar 0.091574.
- Koefisien regresi DER sebesar 0,018739 berarti setiap perubahan satu satuan pada DER akan memberikan kenaikan terhadap ROE sebesar 0,021780 dengan asumsi variabel lain adalah tetap.

Berdasarkan uji *f restricted* dan uji *haussman* yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa model yang layak digunakan pada variabel dependen adalah *fixed effect model*. Hasil estimasi analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

Tabel 8. *Fixed ffect Model* Sub Struktur II

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.24583	0.274017	-0.89714	0.3723
DER	1.656051	0.252841	6.549.774	0
ROE	3.150.244	1.441.008	2.186.139	0.0317

Sumber: Output *Eviews* 10

Dapat ditulis persamaan regresi data panel sebagai berikut:
 Nilai Perusahaan = -0,245830 + 1,656051 (DER) + 3,150244 (ROE)

- a. Nilai konstanta sebesar -0,245830 jika nilai variabel independen yaitu DER dan ROE dianggap 0 (nol), maka rata-rata nilai perusahaan sebesar -0,245830.
- b. Koefisien regresi DER sebesar 1, berarti setiap perubahan satu satuan pada DER akan memberikan kenaikan terhadap PBV sebesar 1,656051 dengan asumsi variabel lain adalah tetap.
- c. Koefisien regresi ROE sebesar 3,150244 hal ini berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada ROE akan memberikan kenaikan terhadap PBV sebesar 3,150244 dengan asumsi variabel lain adalah tetap.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi Sub Struktur I

Weighted Statistics			
R-squared	0.033861	Mean dependent var	0.072429
Adjusted R-squared	0.025876	S.D. dependent var	0.060131
S.E. of regression	0.059348	Sum squared resid	0.426183
F-statistic	4.240766	Durbin-Watson stat	1.709734
Prob(F-statistic)	0.041610		

Sumber: Output *Eviews* 10

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2) Sub Struktur I Variabel Dependen ROE sebesar 0.025876 atau 2.5876% atau profitabilitas dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal. sebesar, 97,4124% (100% - 2.5876%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

Tabel 10. Uji Koefisien Determinasi Sub Struktur II

R-squared	0.863803	Mean dependent var	1.656260
Adjusted R-squared	0.792300	S.D. dependent var	1.695143
S.E. of regression	0.772546	Akaike info criterion	2.590779
Sum squared resid	47.74619	Schwarz criterion	3.573900
Log likelihood	-	Hannan-Quinn criter.	2.990120
	116.3329		
F-statistic	12.08063	Durbin-Watson stat	2.607969
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output *Eviews* 10

Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2) Sub Struktur I Variabel Dependen PBV sebesar 0.792300 atau 79,23% dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal dan profitabilitas. Selebihnya sebesar 20,77% (100% - 79,23%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

Uji Parsial (Uji t)

Dengan menggunakan tabel distribusi t dan taraf signifikan 0,05 maka diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 1,97976. Berikut ini hasil uji secara parsial:

Tabel 11. Hasil Uji t Sub Struktur I

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.091574	0.012945	7.074125	0.0000
DER	0.021780	0.010616	2.051692	0.0424

Sumber: Output *Eviews* 10

dapat disimpulkan bahwa:

a. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Debt to Equity Ratio (DER) t_{hitung} sebesar 2,051692 dengan nilai t_{tabel} sebesar 1,97976 maka $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Nilai signifikansi variabel struktur modal adalah 0.0424 nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 (0.0424 < 0,05). Artinya variabel struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas.

Tabel 12. Hasil Uji t Sub Struktur II

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.245830	0.274017	-0.897137	0.3723
DER	1.656051	0.252841	6.549774	0.0000
ROE	3.150244	1.441008	2.186139	0.0317

Sumber: Output *Eviews* 10

b. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Debt to Equity Ratio (DER) memiliki t_{hitung} sebesar 6,549774 nilai t_{tabel} sebesar 1,97976 maka $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Nilai signifikansi variabel struktur modal adalah 0,0000 nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 (0,0000 < 0,05). Artinya variabel struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Return on Equity (ROE) memiliki t_{hitung} sebesar 2,186139 nilai t_{tabel} sebesar 1,97976 maka $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Nilai signifikansi variabel profitabilitas adalah 0.0317 nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 (0.0317 < 0,05). Artinya variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Interpretasi Analisis Jalur

Koefisien jalur (ρ) sama dengan koefisien regresi yang sudah standarisasi atau

yang disebut juga dengan bobot beta (β). bobot beta dilihat dari nilai *coefficient* yang terdapat pada tabel 11 dan tabel 12

1. Menghitung Pengaruh Langsung atau *Direct Effect* (DE)

Besarnya pengaruh langsung (*Direct Effect*) dari variabel independen DER secara parsial. Untuk menghitung pengaruh langsung atau DE dilakukan sebagai berikut:

- Pengaruh Variabel DER terhadap ROE β_{X2X1}
= 0,21780
- Pengaruh Variabel DER terhadap PBV β_{Y1X1}
= 1,656051
- Pengaruh Variabel ROE terhadap PBV β_{Y1X2}
= 3,150244

2. Menghitung Pengaruh Tidak Langsung atau *Indirect Effect* (IE)

jika nilai signifikansi < 0.05 maka model mempunyai pengaruh yang signifikan. Sebaliknya jika signifikansi > 0.05 maka model tidak berpengaruh signifikan perhitungan pengaruh tidak langsung atau *Indirect Effect* (IE):

Pengaruh Variabel DER terhadap PBV melalui ROE $\beta_{X2X1} \times \beta_{Y1X2} = 0,021780 \times 3,150244 = 0.068612$

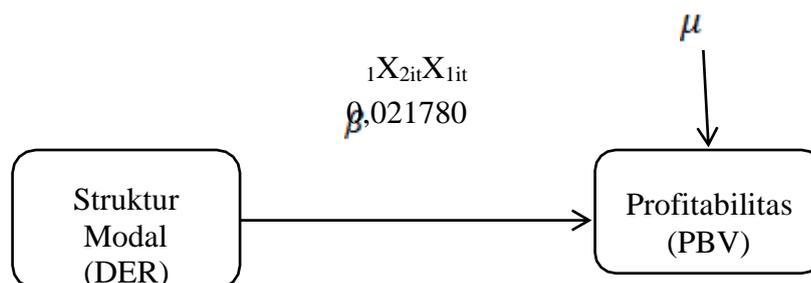
Pengaruh Variabel DER terhadap PBV melalui ROE dengan nilai signifikan $0.068612 > 0.05$ diartikan variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas tidak berpengaruh signifikan.

3. Menghitung Pengaruh Total atau *Total Effect* (TE)

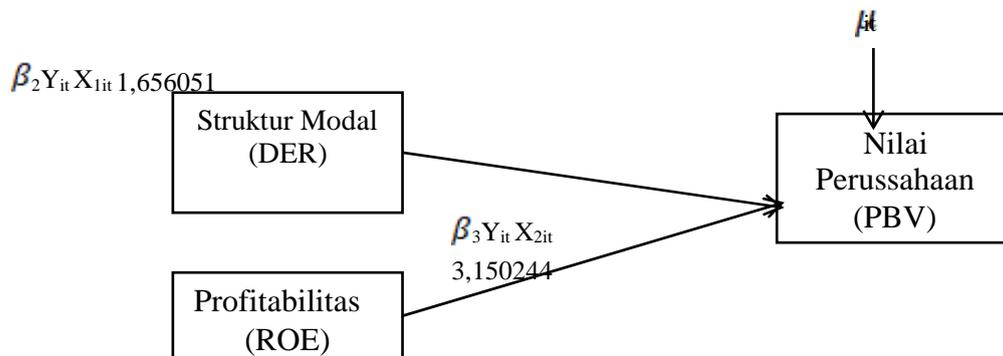
Pengaruh Variabel DER terhadap PBV melalui ROE
 $\beta_{Y1X1} + (\beta_{X2X1} \times \beta_{Y1X2}) = 1,656051 + (0,021780 \times 3,150244) = 1,724663$

Diagram Jalur

a. Sub struktur 1

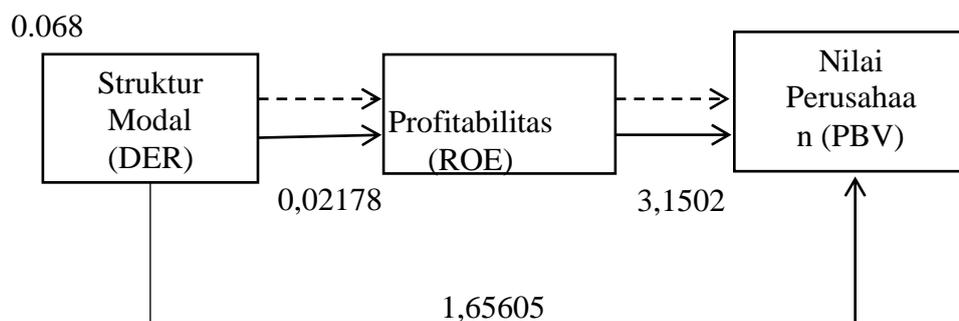


b. Sub Struktur II



Gambar 1. Diagram Jalur Sub Struktur

c. Jalur Kompleks



Gambar 2. Diagram Jalur Kompleks

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Hasil regresi data panel, terbukti bahwa variabel struktur modal yang diproksikan oleh DER (*debt to equity ratio*) berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas yang diproksikan oleh ROE (*return on equity*) yang ditunjukkan dengan tingkat probabilitas sebesar 0.0424 nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0.0424 < 0,05$) pada koefisien regresi sebesar 0,021780 menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki pengaruh secara signifikan positif terhadap profitabilitas. Artinya bahwa setiap adanya kenaikan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan sebesar 1 satuan akan berdampak pada perubahan kenaikan profitabilitas sebesar 0,021780. Hasil pengujian struktur modal (DER) terhadap profitabilitas (ROE) adalah berpengaruh positif dan signifikan. Hasil tersebut menandakan bahwa struktur permodalan perusahaan sampel properti, *real estate*, dan konstruksi memanfaatkan penggunaan utang untuk menghasilkan pendapatan lebih besar dari beban bunga yang timbul dari penggunaan utang tersebut dan kondisi ini akan menguntungkan bagi pemegang saham. Hal ini sesuai dengan teori yang dijelaskan sebelumnya bahwa berdasarkan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah utangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak, dengan kata lain perusahaan akan menambah utang jika tambahan utang dapat menghasilkan laba. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Christi dkk (2013), Hamidy dkk

(2015), Pratama & Wiksuana (2016), dan Saraswathi dkk (2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif secara signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi data panel, terbukti bahwa variabel struktur modal yang diproksikan oleh DER (*debt to equity ratio*) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV (*price book value*) yang ditunjukkan dengan tingkat probabilitas sebesar 0.0000 nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0.0000 < 0,05$) pada koefisien regresi sebesar 1,656051 menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa setiap adanya kenaikan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan sebesar 1 satuan akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan sebesar 1,65605 satuan. Hasil pengujian struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah berpengaruh positif secara signifikan. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa kebijakan penggunaan utang pada struktur modal yang dilakukan perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha merupakan sinyal positif bagi investor, selain itu penggunaan utang juga dapat menghemat pajak perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Hal tersebut dijelaskan oleh teori Modigliani dan Miller (1963) yang menyatakan bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan, karena biaya bunga atas penggunaan pendanaan dengan hutang merupakan biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidy dkk (2015), Asif & Aziz (2016) Manoppo & Arie (2016), Pratama & Wiksuana (2016), dan Saraswathi dkk (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi data panel, terbukti bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan oleh ROE (*return on equity*) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV (*price book value*) yang ditunjukkan dengan tingkat probabilitas sebesar 0.0317 nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0.0317 < 0,05$) pada koefisien regresi sebesar 3,150244 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa setiap adanya kenaikan laba perusahaan sebesar 1 satuan akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan sebesar 3,150244 satuan. Hasil pengujian profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV) adalah berpengaruh positif secara signifikan. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa semakin besar pendapatan bersih yang diperoleh dapat meningkatkan profitabilitas, profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada nilai perusahaan yang meningkat. Hal tersebut dapat dijelaskan oleh teori *signalling* yang menyatakan bahwa pertumbuhan *return on equity* (ROE) dapat menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena ini berarti terdapat potensi peningkatan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. Hal ini akan memberikan sinyal positif bagi investor terhadap perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan menarik modal dalam bentuk saham yang secara tidak langsung akan berdampak pada kenaikan harga saham di pasar modal yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Wirajaya (2013), Manurung dkk (2014), Hamidy dkk (2015), Saraswathi dkk (2016), Widyantari & Yadnya (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel melalui interpretasi jalur yang bertujuan untuk menguji pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas, pengaruh tidak langsung struktur modal yang diproksikan oleh DER (*debt to equity ratio*) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV (*price book value*) melalui

profitabilitas sebagai variabel intervening yang diproksikan oleh ROE (*return on equity*) adalah sebesar 0,068612 dibandingkan dengan pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan didapatkan hasil 1,656051, maka $0,068612 < 1,656051$ karena pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak dapat berfungsi sebagai variabel intervening atau dengan kata lain profitabilitas tidak mampu mempengaruhi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Hasil pengujian struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui profitabilitas (ROE) adalah struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa keputusan pendanaan yang dilakukan manajemen dalam menentukan struktur modal tidak selalu berdampak terhadap nilai perusahaan melalui keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Secara teori investor yang akan berinvestasi di sebuah perusahaan akan melihat seberapa besar perusahaan dibiayai dari unsur utang karena semakin tinggi utang sebuah perusahaan, akan semakin tinggi pula beban bunga pinjaman yang dapat menjadi pengurang pajak bagi perusahaan, sehingga laba yang akan diperoleh perusahaan akan meningkat yang secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Untuk penelitian pada perusahaan sampel properti, *real estate*, dan konstruksi yang terdaftar di BEI periode 2015–2017 kali ini diperoleh fakta yang berbeda. Hasil uji sebelumnya menunjukkan pengaruh yang positif signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan ternyata hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya tambahan profitabilitas sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dikarenakan pihak manajemen perusahaan tidak mampu memaksimalkan profitabilitas dari setiap rupiah modal yang ada, baik yang berasal dari utang maupun ekuitas sehingga proporsi struktur modal yang baik sekalipun tidak mampu mencapai tujuan perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wiksuana (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka didapatkan suatu kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Dengan demikian, hipotesis penelitian terbukti.
2. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian terbukti.
3. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian terbukti.
4. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Dengan demikian, hipotesis penelitian tidak terbukti.

DAFTAR PUSTAKA

- Asif, A., dan Aziz, B. (2016). *Impact of Capital Structure on Firm Value Creation- Evidence from the Cement Sector*, IJRFM, Volume 6, hlm. 231-245.
- Bursa Efek Indonesia. (2018). Laporan Keuangan Tahunan. Diakses 8 November 2018, dari <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/ringkasan-performa-perusahaan-tercatat/>
- Brigham, F., dan Houston, J. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1 Edisi 11, (Ali Akbar Yulianto, Penerjemah), Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, F., dan Houston, J. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2 Edisi

- 11, (Ali Akbar Yulianto, Penerjemah), Jakarta: Salemba Empat.
- Chisti, K. A., Ali, K., dan Sangmi, M. I. D. (2013). *Impact Of Capital Structure On Profitability Of Listed Companies (Evidence From India)*, The USV Annals of Economics and Public Administration, Volume XIII, hlm. 183-191.
- Dewi, A. S. M., dan Wirajaya, A. (2013). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Volume 4 no 2, hlm. 358-372.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*, Edisi 9, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamidy, R. R., Wiksuana, I. G. B., dan Artini, L. G. S. (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, Volume 4 no 10, hlm. 665-682.
- Harjito, A., dan Martono. (2014). *Manajemen Keuangan*, Edisi 2, Yogyakarta: Ekonisia.
- Husnan, S. (2013). *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*, Buku 1 Edisi 4. Yogyakarta:BPFE.
- Limakrisna, N., dan Supranto, J. (2013). *Skripsi, Tesis dan Disertasi*, Edisi 3, Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Manurung, S. D., Suhadak., dan Nuzula, N. F. (2014). *The Influence Of Capital Structure on Profitability And Firm Value*, JAB, Volume VII no 2, hlm. 1-7.
- Manoppo, H., dan Arie, F. V. (2016). *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014*. Jurnal EMBA, Volume IV no 2, Hlm. 485-497.
- Samsul, M. (2016). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Edisi 2, Jakarta: Erlangga.
- Saraswathi, I. A. A., Wiksuana, I. G. B., dan Rahyuda, H. (2016). *Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Serta Nilai Perusahaan Manufaktur*, E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Volume 5 no 6, hlm. 1729-1756.
- Sitanggang, J. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi 2, Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sudana, I. (2015). *Teori dan Praktik: Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi 2, Jakarta: Erlangga.
- Prasetia, T. E., Tommy, P., dan Saerang, I. S. (2014). *Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI*, Jurnal EMBA, Volume 2 no 2, Hlm. 879-889.
- Pratama, I. G. B. A., dan Wiksuana, I. G. B. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi*, E-Jurnal Manajemen Unud, Volume 5 no 2, hlm. 1338-1367.
- Pratomo, A. J. (2017). *Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) Dan Current Ratio (CR) terhadap Return on Equity (ROE). Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Kabel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2013-2016*, E-journal Administrasi Bisnis, Volume 5 no 4, hlm. 942-956.
- Widyantari, N. L. P., dan Yadnya, I. P. (2017). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia*, E-Jurnal Manajemen Unud, Volume VI no 12, hlm. 6383- 6409.
- Zheng, M. (2013). *Empirical Research of the Impact of Capital Structure on Agency*

Cost of Chinese Listed Companies, International Journal of Economics and Finance, Volume 5 no 10, hlm. 118-125.