

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA)**

Edi Purnomo

Fakultas Ekonomi Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa

Email: Eradimensiarch@gmail.com

Abstract

The purpose of this study was to describe the effect of profitability, leverage on value of the company with capital structure as intervening variable. This study classified as a quantitative research. The population of this study is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in periode 2012 to 2016. Sample was determined by purposive sampling, there are 15 manufacturing companies. The data is secondary. Data was collected by IDX: www.idx.co.id. Analysis of the data was use as Path Analysis, Correlation of Parcial test, R square, and the classical assumption test of normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test. The results that (1) the profitability is significant positive on the capital structure, (2) the leverage is significant positive on the capital structure, (3) the profitability is significant positive on the value of the company, (4) the leverage is significant positive on the value of the company, (5) the capital structure is significant positive on the value of the company, (6) the profitability is significant positive on the value of the company with capital structure as intervening variable, (7) the leverage is significant positive on the value of the company with capital structure as intervening variable.

Keyword: *value of the company, capital structure, profitability, leverage*

PENDAHULUAN

Perusahaan adalah suatu entitas yang dibentuk secara hukum dan mempunyai kekuatan secara hukum oleh individu, dapat membuat perjanjian, dan mempunyai properti dengan atas nama perusahaan itu sendiri. Pemilik perusahaan adalah pemegang saham (*stockholders*) yang dinamakan modal atau *equity* dalam bentuk *common stock* dan *preferred stock* (Gitman dan Zutter, 2012, 8)

Tujuan perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran pemilik usaha. Kemakmuran usaha dapat dilihat dari maksimumnya nilai perusahaan. Dengan demikian memaksimumkan kemakmuran pemilik usaha dilakukan dengan memaksimumkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan kemakmuran bagi pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar (Rahayu, 2010:14). Untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, umumnya pemodal (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional dibidangnya (manajemen). Keberadaan pasar modal di Indonesia sangat diperlukan oleh perusahaan karena dengan menerbitkan sahamnya di bursa efek, maka hal ini akan menarik investor untuk menanamkan modalnya dan menghasilkan

dana bagi perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan sekaligus akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Arif (2015) Nilai perusahaan dapat mencerminkan Nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat berharga. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu: kebijakan deviden, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan lain-lain. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh calon investor, demikian pula sebaliknya.

Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan. Karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai modal yang tidak baik dan mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan Meythi (2012).

Menurut Dharmawan (2015) menyatakan bahwa *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa manajemen memilih pembiayaan dari dalam untuk menambah kebutuhan modalnya. Penggunaan hutang hanya akan dilakukan jika pembiayaan dari dalam tidak mencukupi untuk menutup kebutuhan modal yang diperlukan. Winahyuningsih et al (2011) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Veronica dan Hadiano (2008) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian berbeda dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Keputusan pendanaan bisa terlihat dari struktur modal. Menurut Hermuningsih (2014) menyatakan bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dalam (internal) adalah dana yang dihasilkan perusahaan seperti laba ditahan dan penyusutan (depresiasi). Dana yang bersumber dari luar perusahaan (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.

Menurut manu, dkk (2014) Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh struktur modal saja melainkan ada faktor lain yang secara tidak langsung dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui struktur modalnya yaitu Profitabilitas. Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Menurut Brigham dan Houston (2006:107) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Pengujian profitabilitas pernah dilakukan oleh Ilham dan Acong (2017) pada perusahaan transportasi laut umum dengan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berbeda dengan

penelitian Anung (2017) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sari (2014) salah satu indikator penting dalam memengaruhi nilai perusahaan adalah dengan melihat sejauh mana perusahaan dapat memberikan profitabilitas atau keuntungan bagi investor. Hal ini dikarenakan tujuan investor menanamkan modal (berinvestasi) pada sebuah perusahaan bagaimana perusahaan dapat memberikan timbal balik keuntungan berupa deviden. Oleh karena itu profitabilitas diyakini memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage*. *Leverage* merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki resiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga menggunakan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Prasetyorini, 2013).

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Fenomena ini pernah terjadi di Indonesia ketika terjadi krisis ekonomi global, dimana harga saham keseluruhan perusahaan yang terdaftar di BEI mengalami penurunan. Hal tersebut mengakibatkan banyak pemegang saham melepaskan sahamnya karena takut kerugian besar. Kondisi ini berdampak terhadap perusahaan yaitu penurunan nilai perusahaan (Rizki 2014)

Dalam penelitian ini peneliti memilih perusahaan manufaktur sub barang konsumsi sebagai obyek penelitian karena industri makanan dan minuman mendapat peluang yang besar untuk terus berkembang. Pengembangan barang konsumsi pada masa mendatang masih memiliki prospek positif untuk pasar dalam negeri. Perusahaan manufaktur mempunyai peranan penting dalam pembangunan sektor industri. (www.kemendag.go.id)

Penelitian ini dilakukan karena dalam beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, leverage terhadap nilai perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, namun peran struktur modal sebagai variabel intervening dalam pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan masih kurang diuji oleh beberapa peneliti sehingga penulis mengambil judul “Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2017”.

Dari uraian latar belakang maka masalah penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: (1) Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, (2) Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, (3) Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, (4) Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, (5) Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, (6) Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening, (7) Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan kinerja manajemen. Indikator dari nilai perusahaan adalah nilai pasar. Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang

ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa (Jogiyanto, 2003:88). Jika harga saham meningkat maka dikatakan bahwa keputusan-keputusan manajemen perusahaan itu benar karena tugas manajemen keuangan adalah meningkatkan nilai perusahaan (Wardani, 2013:60). Salah satu tugas manajemen adalah mengelola perusahaan hingga menghasilkan laba. Laba yang diperoleh ini akan menaikkan nilai perusahaan. Berdasarkan informasi mengenai laba yang dihasilkan oleh manajemen ini para investor akan mengambil keputusan untuk membeli saham perusahaan dengan harapan akan mendapatkan deviden. Jika banyak investor yang membeli saham maka ada kenaikan harga saham sehingga nilai perusahaan akan naik. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi tingkat pengembalian kepada investor dan itu berarti semakin tinggi juga nilai perusahaan yang terkait dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Arindita, 2015:17)

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan efisiensi secara operasional maupun efisiensi penggunaan harta yang dimilikinya (Chen 2004). Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas dapat ditentukan dari beberapa pengukuran seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Ang (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Leverage

Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan bergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Dalam *financial leverage* penggunaan sumber dana tetap yang memiliki beban tetap seperti hutang jangka panjang dan modal saham dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. (Timbuleng dkk, 2015:547).

Struktur modal

Menurut Hermuningsih (2014) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Agus (2002:225) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang panjang, saham preferen dan saham biasa.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Menurut Anung Dian Kosimpang (2017). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba dimilikinya cenderung mempunyai kas besar. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik dan berprospek untuk jangka panjang, sehingga dapat menarik investor untuk membeli saham. Banyaknya permintaan akan saham yang tinggi, berakibat pada naiknya harga saham. Harga saham yang naik secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas suatu

perusahaan maka modal sendiri perusahaan besar, dengan demikian akan mempengaruhi rendahnya struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba dimilikinya maka perusahaan tersebut memakai laba ditahan (modal sendiri) sebagai modal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan tanpa memakai dana dari luar. Dengan demikian sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam (internal financing).

Menurut Dharmawan (2015) menyatakan bahwa *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa manajemen memilih pembiayaan dari dalam untuk menambah kebutuhan modalnya. Penggunaan hutang hanya akan dilakukan jika pembiayaan dari dalam tidak mencukupi untuk menutup kebutuhan modal yang diperlukan. Winahyuningsih *et al* (2011) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Veronica dan Hadiananto (2008) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian berbeda dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dari uraian diatas dapat ditarik kesimpulan hipotesis bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

H1. profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Leverage terhadap struktur modal

Lverage merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki resiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Prasetyoni, 2013)

Dengan kebijakan mempertahankan struktur modal maka perusahaan bisa meminimalisir akan penggunaan utang yang terkait dengan resiko yang akan dialami oleh perusahaan. Dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi tingkat operating *leverage*, maka akan semakin rendah tingkat utang dan juga struktur modal perusahaan tersebut. Winahyuningsih (2011) menemukan bahwa *operating Leverage* berpengaruh terhadap struktur modal. Jadi *operating leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H2. *leverage* berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas atau tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi menggunakan hutang yang relatif sedikit, sehingga memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Arindita, 2015 :40). Hal ini akan membuat investor tertarik akan membeli saham perusahaan tersebut, dengan banyaknya permintaan atas saham perusahaan maka harga saham akan naik. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi akan mendapat respon positif oleh para investor dan calon investor, sehingga semakin tinggi nilai perusahaannya.

Santika dan Ratnawati (2002), dalam Ekayana Sangkasari Paranita (2007), dan penelitian Ekayana Sangkasari Paranita (2007) serta Soliha (2002) menyimpulkan bahwa faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

H3 : profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *leverage* terhadap Nilai perusahaan

Lverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan bergantung pada kreditur dalam membiayai perusahaan. Dalam *financial leverage* penggunaan sumber dana tetap yang memiliki beban tetap seperti hutang jangka panjang dan modal saham dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. (Timbuleng dkk, 2015:547). *Leverage* merupakan pemakaian utang oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan perusahaan dengan *leverage* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya dengan modalnya sendiri. pembiayaan yang baik atas kegiatan operasionalnya akan memperlancar kegiatan operasional dan motivasi manajemen untuk dapat mengembalikan hutang tersebut sehingga akan menambah laba perusahaan. perusahaan dengan *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan bergantung pada pinjaman untuk membiayai kegiatan operasionalnya. *Leverage* dapat meningkatkan laba dan dapat membantu pengawasan terhadap manajemen, namun semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan oleh perusahaan, pemilik modal sendiri akan menanggung resiko yang makin besar (Husnan, 2015:97). Perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi harus menyediakan dana yang tinggi pula agar perusahaan mampu membayar hutang beserta hutangnya. Perusahaan yang terlalu banyak melakukan pembiayaan dengan hutang biasanya dianggap tidak sehat karena dapat menurunkan laba. Pengelolaan *laverage* sangatlah penting karena tingginya penggunaan *laverage* dapat menimbulkan nilai perusahaan yang dikarenakan adanya penghematan pajak (Setiadewi dan id, 2015:599) ketika tingkat *leverage* tetap rendah penghematan pajak akan melebihi biaya, namun ketika hutang bertambah maka biaya akan juga meningkat dengan cepat (Li-Ju dan Shun_Yu, 2011:123).

Penghematan pajak yang melebihi biaya berarti ada sisa dana yang bisa digunakan perusahaan untuk kegiatan operasinya, sebaliknya jika penghematan pajak kurang dari biaya berarti perusahaan harus mendapatkan dana untuk pembiayaan perusahaan bisa saja mendapatkan dana tersebut dengan berhutang lagi namun hal ini akan menurunkan nilai perusahaan karena dengan bertambahnya hutang berarti biaya bunga juga bertambah. Perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi harus menyediakan dana yang tinggi pula agar perusahaan mampu membayar hutang beserta bunganya. Perusahaan yang terlalu banyak menggunakan pembiayaan dengan hutang biasanya dianggap tidak sehat karena dapat menurunkan laba. Semakin tinggi hutang perusahaan semakin tinggi pula kemungkinan kebangkrutan karena kreditor akan menaikan suku bunga sehingga ada kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar hutang beserta bunganya. Sari dan Nyoman (2014:1436), LI-JU dan shun -Yu (2011:127) dan Sari dkk (2014:11) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sesuai kerangka pikir uraian tersebut. Maka peneliti memperoleh hipotesis:

H4. *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh setruktur modal terhadap Nilai perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2009) dalam Karina dan titik (2016) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang juga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Semakin besar

hutang maka akan semakin meningkat nilai perusahaan namun hanya sampai pada batas tertentu saja. Jika melebihi batas tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan.

Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan resiko perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat menentukan berapa besarnya hutang yang akan digunakan oleh perusahaan agar perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan penambahan hutang merupakan sinyal positif bagi investor dan mempengaruhi nilai perusahaan. Bagi perusahaan, adanya hutang dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan kontrol ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham. Dari paparan diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H5 : struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Menurut Brigham dan Houston (2006:107) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para kreditur, *supplier*, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dari uraian diatas dapat di ambil hipotesis profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

H6 : profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

Tolak ukur yang sering dipakai untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price book value*, yang dapat diartikan sebagai hasil dari perbandingan antara harga saham dengan nilai buku. Semakin tinggi *price book value* menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham yang juga semakin tinggi merupakan tujuan utama dari perusahaan. Menurut Frederik, dkk. (2012) dan Nugroho (2012), faktor faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *investment opportunity set*, *leverage*, *dividend yield*. Besarnya likuiditas perusahaan berarti perusahaan memiliki cukup dana untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus menambah utang. Hal ini berarti mengurangi beban bunga pinjaman, dan mengurangi pengeluaran laba untuk membayar beban bunga. Tingkat laba yang besar menjadi pertanda perusahaan tersebut dalam keadaan mapan yang akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

H7 : *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

METODE PENELITIAN

Sifat Penelitian

Pendekatan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif, karena penelitian ini disajikan dengan angka-angka. Hal ini sesuai dengan pendapat (Arikunto 2006) yang mengemukakan penelitian kuantitatif adalah pendekatan penelitian yang banyak dituntut menggunakan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data tersebut, serta penampilan hasilnya.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Menurut Dani (2015) menyatakan bahwa dalam laporan keuangan, cerminan nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* merupakan salah satu indikator utama untuk melihat apakah suatu saham mahal atau tidak. Namun penggunaan PBV harus dilihat dari indikator lainnya juga seperti PER dan PEG ratio untuk memperkuat analisa anda dalam menentukan nilai wajar saham tersebut

PBV adalah rasio valuasi investasi yang sering digunakan oleh investor untuk membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. Rasio PBV ini menunjukkan berapa banyak pemegang saham yang membiayai aset bersih perusahaan.

Rumus *Price Book Value* (PBV) Menurut Hermuningsih (2014):

$$PBV = \frac{\text{Harga saham perlembar}}{\text{Nilai buku perlembar saham}}$$

Variabel Independen

a. Profitabilitas

Merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Mahendra et al, 2012). Pengukuran profitabilitas dengan menggunakan *return on assets* (ROA), yaitu rasio yang mengukur kemampuan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan laba.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

b. Leverage

Leverage merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman.

Menurut Sudana (2009:23), *Debt ratio* diukur berdasarkan proporsi dana yang bersumber dari hutang untuk membiayai aktiva perusahaan. Rasio ini dapat dihasilkan oleh perbandingan antara total hutang dan total aktiva suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai dari *debt ratio* menunjukkan bahwa semakin besar aktiva perusahaan yang dibiayai melalui sumber daya hutang. Rasio ini dapat diukur dengan rumus sebagai berikut.

$$DR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Variabel Intervening

Variabel intervening dalam penelitian adalah struktur modal, Struktur modal merupakan proporsi pembiayaan utang dibandingkan pembiayaan ekuitas (Madura, 2006). Pengukuran

struktur modal dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang menggambarkan komposisi modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan.

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

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2012-2016. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2009:116) dengan menggunakan karakteristik sebagai berikut:

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut tahun 2012-2016
- Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya untuk periode yang berakhir pada 31 desember, selama periode pengamatan.
- Ketersediaan dan kelengkapan data selama penelitian, apabila dalam proses penelitian terdapat perusahaan yang tidak dapat dihitung rasionya, maka akan dikeluarkan

Teknik Analisis data

1) Analisis Jalur (Path Analysis)

Menurut Ghozali (2011) Analisis jalur digunakan untuk menguji pengaruh variabel intervening yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel. Analisis Jalur (*Path Analysis*) menurut Ating Somantri dan Sambas AliMuhidin (2006:259) mengemukakan bahwa analisis jalur (*path analysis*) digunakan apabila secara teori kita yakin berhadapan dengan masalah yang berhubungan sebabakibat. Tujuannya adalah menerangkan akibat langsung dan tidak langsungseperangkat variabel, sebagai variabel penyebab, terhadap variabel lainnya yang merupakan variabel akibat.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*) karena peneliti ingin memastikan apakah ada pengaruh antara profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Persamaan struktural atau disebut juga model struktural atau lebih dikenal dengan *Structural Equation Modeling* (SEM) yaitu apabila setiap variabel terikat (*endogen* = Y) secara unik keadaannya ditentukan oleh seperangkat variabel bebas (*exogen* = X). Sesuai dengan kerangka pemikiran maka dapat membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Dua persamaan tersebut sebagai berikut :

$$\begin{aligned} Y_1 &= \beta_{y1x1} X_1 + \beta_{y1x2} X_2 + \beta_{y1e1} \\ Y_2 &= \beta_{y2x1} X_1 + \beta_{y2x2} X_2 + \beta_{y2e2} \end{aligned}$$

Dimana :

X1 = Profitabilitas

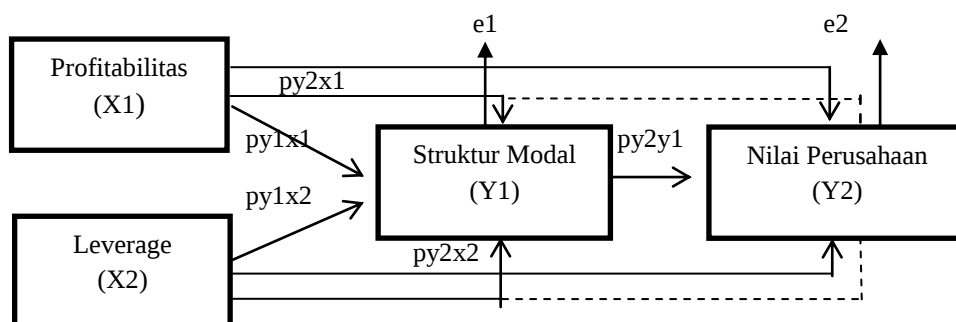
X2 = leverage

Y1 = struktur modal

Y2 = nilai perusahaan

P = Koefisien Korelasi

Pada kedua persamaan tersebut terdapat *unexplained variance* yang dimiliki oleh e_1 dan e_2 . Simbol e_1 dan e_2 digunakan untuk mewakili variabel lain yang berpengaruh terhadap Y_1 dan Y_2 tetapi variabel tersebut tidak dilibatkan dalam model penelitian. Dalam mengidentifikasi besarnya nilai e didapatkan dari $(1 - \text{adjusted } R^2)$. Berikut gambar diagram jalur lengkap, menentukan sub – substrukturnya ialah sebagai berikut:



Gambar 3.1 Gambar Sub Struktur Dua (Kusnendi, 2005)

(Li, Ching Chun, 1975) dan (Kusnendi, 2005) Koefisien jalur menunjukkan pengaruh langsung variabel *exsogen* k terhadap variabel *endogen* i . Sedangkan e_i menunjukkan variabel atau faktor residual yang fungsinya menjelaskan pengaruh variabel lain yang telah teridentifikasi oleh teori, tetapi tidak diteliti atau variabel lainnya yang belum teridentifikasi oleh teori, atau muncul sebagai akibat dari kekeliruan pengukuran variabel. Sebuah diagram jalur, tanda panah satu arah () menunjukkan hubungan kausal atau pengaruh langsung dari variabel *exsogen* (X) terhadap variabel *endogen* (Y). Jadi, secara sistematis *path analysis* mengikuti pola model struktural, sehingga langkah awal untuk mengerjakan atau penerapan model *path analysis* yaitu merumuskan persamaan struktural dan diagram jalur berdasarkan kajian teori tertentu yang telah diuraikan.

2) Uji Korelasi Parsial

Uji hipotesis pertama dan kedua menggunakan korelasi parsial. Menurut Sugiyono (2007:235), “Uji korelasi parsial digunakan untuk menganalisis korelasi antara variabel independen dan dependen, di mana salah satu variabel independennya dibuat tetap/dikendalikan”. Rumus untuk menghitung korelasi parsial dijelaskan sebagai berikut:

$$r_{y.x1-2} = \frac{r_{yx1} - r_{yx2}r_{x1,x2}}{\sqrt{1-r_{x1x2}^2} \sqrt{1-r_{yx2}^2}}$$

$$r_{y.x2-1} = \frac{r_{yx2} - r_{yx1}r_{x1,x2}}{\sqrt{1-r_{x1x2}^2} \sqrt{1-r_{yx1}^2}}$$

Dimana:

- $r_{y.x1x2}$ = korelasi antar variabel Y dengan X_1 dengan mengendalikan X_2
- $r_{y.x2x1}$ = korelasi antar variabel Y dengan X_2 dengan mengendalikan X_1
- r_{yx1} = korelasi *product moment* antara X_1 dengan Y
- r_{yx2} = korelasi *product moment* antara X_2 dengan Y
- r_{x1x2} = korelasi *product moment* antara X_1 dengan X_2

3) Uji Koefisien Determinan (R^2)

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui ketepatan yang paling baik dalam analisis regresi, dimana hal ini ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi ($R^2_{adjusted}$) antara nol dan satu atau $0 \leq R^2 \leq 1$. Jika R^2 mendekati 1, berarti menunjukkan bahwa variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat sehingga model yang digunakan dapat dikatakan baik. Bila nilai R^2 mendekati 0, berarti bahwa variabel bebas sama sekali tidak berpengaruh variabel terikat sehingga model yang digunakan semakin kurang tepat (Ghozali, 2011)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**Analisis Data****Analisis Jalur (*Path Analysis*)**

Analisis data menggunakan analisis Jalur (*Path Analysis*). Menurut Ghozali (2011) Analisis jalur digunakan untuk menguji pengaruh variabel intervening yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Variabel intervening dalam penelitian ini adalah Struktur modal. Hasil analisis jalur dijelaskan sebagai berikut.

Tabel 4.5
Hasil Uji X_1 dan X_2 dengan Y_1

		<i>Correlations</i>		
		X_1	X_2	Y_1
X_1	<i>Pearson Correlation</i>	1	,008	,489**
	<i>Sig. (2-tailed)</i>		,945	,000
	<i>N</i>	75	75	75
X_2	<i>Pearson Correlation</i>	,008	1	,437**
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	,945		,000
	<i>N</i>	75	75	75
Y_1	<i>Pearson Correlation</i>	,489**	,437**	1
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	,000	,000	
	<i>N</i>	75	75	75

***. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).*

Sumber: Data Primer Diolah (2018)

1. Berdasarkan hasil perhitungan di atas, dapat dijelaskan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap struktur modal dengan nilai koefisien korelasi 0,489 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$.
2. Berdasarkan hasil perhitungan di atas, dapat dijelaskana bahwa ada pengaruh positif dan signifikan *leverage* terhadap struktur modal dengan nilai koefisien korelasi 0,437 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$.

Tabel 4.6
Hasil Uji X_1 dan X_2 dengan Y_2

		<i>Correlations</i>		
		X_1	X_2	Y_2
X_1	<i>Pearson Correlation</i>	1	,008	,419**
	<i>Sig. (2-tailed)</i>		,945	,001

	N	75	75	75
	Pearson Correlation	,008	1	,661**
X2	Sig. (2-tailed)	,945		,000
	N	75	75	75
	Pearson Correlation	,419**	,661**	1
Y2	Sig. (2-tailed)	,000	,000	
	N	75	75	75

Sumber: Data Primer Diolah (2018)

- Berdasarkan hasil perhitungan di atas, dapat dijelaskana bahwa ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien korelasi 0,419 dengan nilai signfikansi $0,000 < 0,05$.
- Berdasarkan hasil perhitungan di atas, dapat dijelaskana bahwa ada pengaruh positif dan signifikan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien korelasi 0,661 dengan nilai signfikansi $0,000 < 0,05$.

Tabel 4.7
Hasil Uji Y_1 dengan Y_2
Correlations

		Y1	Y2
	Pearson Correlation	1	,601**
Y1	Sig. (2-tailed)		,000
	N	75	75
	Pearson Correlation	,601**	1
Y2	Sig. (2-tailed)	,000	
	N	75	75

***. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).*

Sumber: Data Primer Diolah (2018)

- Berdasarkan hasil perhitungan di atas, dapat dijelaskana bahwa ada pengaruh positif dan signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien korelasi 0,661 dengan nilai signfikansi $0,000 < 0,05$.

Tabel 4.8
Hasil Uji X_1 dengan Y_1 dengan Mengndalikan Y_2
Correlations

Control Variables		X1	Y1
	Correlation	1,000	,501
X1	Significance (2-tailed)	.	,000
	df	0	72
Y2	Correlation	,501	1,000
	Significance (2-tailed)	,000	.
	df	72	0

Sumber: Data Primer Diolah (2018)

- Berdasarkan hasil perhitungan di atas, dapat dijelaskana bahwa ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap struktur modal dengan mengendalikan nilai perusahaan dengan nilai koefisien korelasi 0,501 dengan nilai signfikansi $0,000 < 0,05$.

Tabel 4.9
Hasil Uji X_2 dengan Y_1 dengan Mengndalikan Y_2
Correlations

Control Variables	X2	Y1
-------------------	----	----

Y2	X2	Correlation	1,000	,413
		Significance (2-tailed)	.	,000
		df	0	72
	Y1	Correlation	,413	1,000
		Significance (2-tailed)	,000	.
		df	72	0

Sumber: Data Primer Diolah (2018)

7. Berdasarkan hasil perhitungan di atas, dapat dijelaskana bahwa ada pengaruh positif dan signifikan *lverage* terhadap struktur modal dengan mengendalikan nilai perusahaan dengan nilai koefisien korelasi 0,413 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$.

Koefisien Determinan

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen/terikat (Ghozali, 2001). Apabila nilai R^2 yang diperoleh mendekati angka 1, maka pengaruh citra merek, kualitas pelayanan, dan kesadaran harga terhadap niat beli sangat tinggi. Nilai koefisien determinan dapat dilihat pada tabel 4.9.

Tabel 4.9

Nilai Koefisien Determinan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,445 ^a	,198	,176	,52801	1,718

a. Predictors: (Constant), X2, X1

b. Dependent Variable: Y1

Sumber: Data Primer Diolah (2018)

Berdasarkan tabel di atas, koefisien determinan (R^2) antara X_1 , X_2 dengan Y sebesar 0,198, artinya besarnya pengaruh profitabilitas dan *lverage* terhadap struktur modal adalah sebesar 19,8%.

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap struktur modal dengan nilai koefisien korelasi 0,489 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Menurut Anung Dian Kosimpang (2017). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba dimilikinya cenderung mempunyai kas besar. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik dan berprospek untuk jangka panjang, sehingga dapat menarik investor untuk membeli saham. Banyaknya permintaan akan saham yang tinggi, berakibat pada naiknya harga saham.

Harga saham yang naik secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka modal sendiri perusahaan besar, dengan demikian akan mempengaruhi rendahnya struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba dimilikinya maka perusahaan tersebut memakai laba ditahan (modal sendiri) sebagai modal untuk membiayai kegiatan

operasional perusahaan tanpa memakai dana dari luar. Dengan demikian sejalan dengan Pecking Order Theory yang menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam.

Menurut Dharmawan (2015) menyatakan bahwa Pecking Order Theory yang menyatakan bahwa manajemen memilih pembiayaan dari dalam untuk menambah kebutuhan modalnya. Penggunaan hutang hanya akan dilakukan jika pembiayaan dari dalam tidak mencukupi untuk menutup kebutuhan modal yang diperlukan. Winahyuningsih *et al* (2011) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Veronica dan Hadiano (2008) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian berbeda dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dari uraian diatas dapat ditarik kesimpulan hipotesis bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh *Leverage* terhadap struktur modal

Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan *leverage* terhadap struktur modal dengan nilai koefisien korelasi 0,437 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. *Leverage* merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki resiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Prasetyoni, 2013).

Dengan kebijakan mempertahankan struktur modal maka perusahaan bisa meminimalisir akan penggunaan utang yang terkait dengan resiko yang akan dialami oleh perusahaan. Dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *operating leverage*, maka akan semakin rendah tingkat utang dan juga struktur modal perusahaan tersebut. Winahyuningsih (2011) menemukan bahwa *operating Leverage* berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian Wardani (2010) menemukan bahwa ternyata *operating leverage* tidak signifikan terhadap struktur modal. Jadi *operating leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien korelasi 0,419 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Santika dan Ratnawati (2002), dalam Ekayana Sangkasari Paranita (2007), dan penelitian Ekayana Sangkasari Paranita (2007) serta Soliha (2002) menyimpulkan bahwa faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh *leverage* terhadap Nilai perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan *laverage* terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien korelasi 0,661 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. *Laverage* merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*eksternal financing*) memiliki resio yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Prasetyorini, 2013). Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. serta penelitian

Gill dan Obdradovich (2012) yang juga menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap Nilai perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien korelasi 0,661 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Menurut Brigham dan Houston (2009) dalam Karina dan titik (2016) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang juga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Semakin besar hutang maka akan semakin meningkat nilai perusahaan namun hanya sampai pada batas tertentu saja. Jika melebihi batas tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan.

Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan resiko perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat menentukan berapa besarnya hutang yang akan digunakan oleh perusahaan agar perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan penambahan hutang merupakan sinyal positif bagi investor dan mempengaruhi nilai perusahaan. Bagi perusahaan, adanya hutang dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan control ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham. Dari paparan diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, dapat dijelaskana bahwa ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan dengan struktur modal sebagai variabel interfening dengan nilai koefisien korelasi 0,501 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Menurut Brigham dan Houston (2006:107) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan.

Menurut Safrida (2008), perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di peta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber dayamanusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya. Agar pertumbuhan cepat, maka dalam mengelola pertumbuhan perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan menekan pada pengendalian biaya (Susanto 1997).

Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, dapat dijelaskana bahwa ada pengaruh positif dan signifikan *laverage* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening dengan nilai koefisien korelasi 0,413 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Besarnya likuiditas perusahaan berarti perusahaan memiliki cukup dana untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus menambah utang. Hal ini berarti mengurangi beban bunga pinjaman, dan mengurangi pengeluaran laba untuk membayar beban bunga. Tingkat laba yang

besar menjadi pertanda perusahaan tersebut dalam keadaan mapan yang akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini menguji profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening dengan menggunakan analisis jalur (Path Analysis). Berdasarkan penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap struktur modal. Hal ini membuktikan bahwa data profitabilitas yang dimiliki perusahaan dalam sampel ini banyak mendapatkan laba operasional. Hal ini menandakan perusahaan mampu memberikan keuntungan yang berguna untuk menambahkan modal bagi perusahaan dan mampu membiayai operasional perusahaan.
- 2) Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan *leverage* terhadap struktur modal. *Leverage* merupakan pemakaian utang oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan perusahaan dengan *leverage* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya dengan modalnya sendiri. pembiayaan yang baik atas kegiatan operasionalnya akan memperlancar kegiatan operasional dan motivasi manajemen untuk dapat mengembalikan hutang tersebut sehingga akan menambah laba perusahaan.
- 3) Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.
- 4) Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan *leverage* terhadap nilai perusahaan. pembiayaan yang baik atas kegiatan operasionalnya akan memperlancar kegiatan operasional dan motivasi manajemen untuk dapat mengembalikan hutang tersebut sehingga akan menambah laba perusahaan. perusahaan dengan *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan bergantung pada pinjaman untuk membiayai kegiatan operasionalnya. *Leverage* dapat meningkatkan laba dan dapat membantu pengawasan terhadap manajemen. Pengelolaan *laverage* sangatlah penting karena tingginya penggunaan *laverage* dapat menimbulkan nilai perusahaan yang dikarenakan adanya penghematan pajak.
- 5) Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dalam adalah dana yang dihasilkan perusahaan seperti laba ditahan dan penyusutan. Dana yang bersumber dari luar perusahaan berasal dari kreditur dan pemilik perusahaan. 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.
- 6) Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Profitabilitas merupakan gambaran manajemen dalam mengelola perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik maka perusahaan dapat mengoptimalkan struktur modal dalam pendanaan perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

- 7) Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh positif signifikan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Besarnya likuiditas perusahaan berarti perusahaan memiliki cukup dana untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus menambah utang. Hal ini berarti mengurangi beban bunga pinjaman dan mengurangi pengeluaran laba untuk membayar beban bunga. Tingkat laba yang besar menjadi pertanda perusahaan tersebut dalam keadaan mapan yang akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan.

Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang pernah dilakukan profitabilitas, *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik dan berprospek untuk jangka panjang. Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para investor untuk menanam modal, sementara bagi perusahaan harga saham yang naik secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Maka dari itu dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi tingkat operating *leverage*, maka akan semakin rendah tingkat utang dan juga struktur modal perusahaan tersebut.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016 yang terbatas pada pengamatan yang terlalu pendek yaitu 5 tahun.
- 2) Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada sektor barang konsumsi sehingga hasil penelitian kurang dapat digeneralisasi.

Saran

Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya memperluas populasi penelitian dan tidak hanya pada perusahaan manufaktur pada sektor barang konsumsi. Dan untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan jumlah sampel dengan pengamatan lebih dari 5 tahun agar hasil yang diperoleh lebih maksimal dan hasilnya dapat digeneralisasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Arif. 2015. "Pengaruh Struktur Modal, Return On Equity, Likuiditas, Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta*
- Agnes Sawir. 2004. "Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan". *PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.*
- Ang, Robert. 1997. "Buku Pintar Pasar Modal Indonesia" *Jakarta: Mediasoft Indonesia*

- Agus, Sartono, 2002, Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi, Edisi keempat, cetakan pertama, penerbit : BPFE, Yogyakarta.
- Arikunto, S. 2006. Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik, Jakarta : Rineka Cipta
- Arindita, Galuh. 2015. "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Kebijakan Dividen, dan size Terhadap Nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan *Wholesale* dan *Retail* yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012)". Skripsi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Brigham, Houston. 2006. DasarDasar Manajemen Keuangan (Fundamental of Financial Management), Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto John Willey: Thomson South Western
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2001). Manajemen Keuangan. Jakarta: Erlangga.
- Chen, L.,Xinlei. (2004). On The Relation between the Market to Book Ratio, Growt Opportunity and Leverage Ratio. *Departmen of Finance, Michigan State University*.
- Dani, Kukuh, 2015, "Pengaruh Earnings Per Share, Struktur Modal, Return On Equity, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia", Diss. Universitas Negri Yogyakarta.
- Fuad M. dkk, (2006). Pengantar Bisnis. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Gultom, Robinot. dkk (2013) . *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil Volume 3, Nomor 01*
- Husnan, Suad. 2000. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan, Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hermuningsih, Sri, 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Sruktur Modal Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Siasat Bisnis*, 16.2.
- Husnan, Suad. 2000. Manajemen Keuangan dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang), BPFE, Yogyakarta
- Husnan, Suad. 2015. *Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: YPP STIM YKPN>
- Ilham, Y., dan A. Dewantoro., 2017. "Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi* Vol.1 No.1
- Jogiyanto.2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.

- Karina, Titik, 2016. Pengaruh Size, Growth dan Profitabilitas, Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.” Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 5 No. 2 Tahun 2016.
- Ketut M., dan NA Suwardika., 2017."Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti".*E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 3,
- Kosimpan, D Anung, 2017. “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2012 – 2016.” *Ekonomi-Akuntansi* 2017.
- Li-Ju Chen dan Shun-Yu Chen.2011. The Influence of Profitability onb Firm Value With Capital Structure as the Mediator and Frm Size and Industry as Mederators. *Investment Managemen and Financial Innofation (open-access)*. Volue 8 Nomor 3.
- Manu, Ronni, dan Malelak (2014), Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Utama yang terdaftar Di BEI
- Mahendra, Alfredo Dj., Luh Gede Sri Artini, dan A.A Gede Suarjaya. 2012. “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI”. Dalam *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol. 6 No. 2 Bali: Universitas Udayana.
- Madura, Jeff. 2006. *Keuangan Perusahaan Internasional*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ogolmagai N., 2013."Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Go Public Di Indonesia".*Jurnal Emba*Vol.1 No.3
- Prasetyorini, Bhekti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), h: 183-196.
- Sari, Wanda Novita. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)
- Sari, Pt Indah Purnama dan Nyoman Abudanti.2014. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan". *E- Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Volume 3, Nomor 5 Tahun 2014.
- Sari, Septia Puspita dkk. 2014. “ Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan ,Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai perusahaan Properti dan

Real Estate. Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi. Volume 1, Nomor 2 Tahun 2014

Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan, Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.

Seftianne dan Ratih Handayani. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur" Dalam *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13 No.1 STIE Trisakti.

Timbuleng, Ferlen, dkk. 2015. "*The Effect of Factors Liquidity, Leverage, NPM, and ROI on Corporate Values (Study on Consumer Goods Companies Listed on Stock Indonesia Stock Period 2010-2013)*". *Jurnal EMBA*. Volume 3 nomor 2, juni 2015: hlm. 546-557

Wardani, Rulyanti Susi. 2013. "Pengaruh CSR Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)". *JEAM* Volume 12, Nomor 1, Tahun 2013.

Wijaya, I Putu Andre Sucita dan I Made Karya Utama.(2014). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 6.3 (2014):514-530