

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening*

Rian Fadmala*,

Program Pascasarjana Universitas Mataram, Mataram, Indonesia; rianfadmala@gmail.com

Budi Santoso,

Program Pascasarjana Universitas Mataram, Mataram, Indonesia; budisantoso@unram.ac.id

Siti Aisyah Hidayati,

Program Pascasarjana Universitas Mataram, Mataram, Indonesia;

sitiaisyahhidayati@unram.ac.id

*Corresponding Author

Info Artikel: Dikirim: --- ; Direvisi: ---; Diterima: ---

Cara sitasi: Fadmala, R., Santoso, B., & Hidayati, S. A. (2023). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *JPIIn: Jurnal Pendidik Indonesia*, vol(06), 01,2023

Abstrak. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 67 perusahaan. Sampel dalam penelitian berjumlah 37 perusahaan dengan teknik purposive sampling. Data kuantitatif yang didapat dari laman resmi BEI pada sektor manufaktur sektor industri dasar dan kimia periode 2016-2021. Data dianalisis dengan menggunakan teknik analisis regresi data panel dengan bantuan program EViews 10. Berdasarkan dari hasil penelitian, dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berbanding lurus dengan nilai perusahaan, sehingga profitabilitas mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan, begitu pula sebaliknya. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan jenis mediasi partial mediation. Sehingga bagi perusahaan yang ingin menaikkan nilai perusahaannya, agar memperhatikan struktur modal dan profitabilitas karena hal tersebut merupakan sinyal yang baik terhadap investor.

Kata Kunci: Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Profitabilitas.

Abstract. The purpose of this study was to analyze the effect of capital structure on firm value with profitability as the intervening variable. The population in this study amounted to 67 companies. The sample in this research is 37 companies with purposive sampling technique. Quantitative data obtained from the official website of the IDX on the manufacturing sector in the basic and chemical industries for the 2016-2021 period. Data were analyzed using panel data regression analysis techniques with the help of the EViews 10 program. Based on

the results of the study, it can be concluded that capital structure has a positive and significant effect on profitability. Capital structure has a positive and significant effect on company value. Profitability has a positive and significant effect on firm value. This shows that profitability is directly proportional to the value of the company, so that when profitability increases, the value of the company will also increase, and vice versa. Profitability has a significant effect on firm value with the type of partial mediation. So for companies that want to increase the value of their company, pay attention to capital structure and profitability because this is a good signal to investors.

Keywords: Capital Structure, Firm Value, Profitability.

Pendahuluan

Seiring dengan situasi dan kondisi perekonomian nasional maupun global, pasar modal sangat sensitif terhadap isu yang beredar dari berbagai aspek entah itu aspek sosial, aspek politik dan lain sebagainya (Mubyarto, 1999). Pasar modal merupakan pasar yang menyediakan pelayanan transaksi pihak emiten yang menyediakan beberapa produk atau efek yang dapat ditransaksikan seperti saham, obligasi, maupun reksadana untuk dapat diakses oleh para investor dengan mengharapakan keuntungan (Peraturan Pemerintah RI No. 8, 1995) dan (Peraturan Pemerintah RI No. 25, 2007).

Saham atau efek merupakan salah satu objek penyusun portofolio yang harganya bervariasi antara emiten yang satu dengan emiten lainnya menyesuaikan dengan beberapa spesifikasi berbeda dari setiap emiten misalnya skala produksi, jumlah aset, tingkat likuiditas, besar perusahaan, dan aspek-aspek lainnya. Perbedaan spesifikasi inilah yang membuat para investor harus pandai dalam memilih emiten yang menguntungkan bagi investor sesuai dengan karakter investor apakah investor yang memilih resiko rendah/ low risk, resiko sedang/ intermediate atau resiko tinggi/ high risk (Tandelilin, 2010).

Karakter investor menurut Nurohman & Qurniawati (2022) adalah karakter pribadi yang memiliki beberapa indikator dalam menentukan investasinya. Harga saham juga dapat menjadi salah satu indikator yang dilihat oleh para investor, semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan maka terdapat indikasi bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang bagus dari berbagai aspek terutama profitabilitas yang berkelanjutan. Harga beberapa gabungan saham yang sejenis dapat dilihat berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang tertera di Bursa Efek Indonesia (BEI). Harga saham juga dapat menjadi indikator nilai dari sebuah perusahaan.

Nilai perusahaan menurut Brigham & Huston (2011) merupakan nilai yang timbul dari berbagai faktor misalnya yang paling sering digunakan oleh para investor adalah harga saham. Adapun beberapa faktor nilai perusahaan menurut Kasmir (2019) yaitu harga saham, struktur modal, profitabilitas, ukuran

perusahaan, kebijakan dividen, *corporate social responsibility* (CSR), dan *growth opportunity*/ peluang pertumbuhan. Faktor-faktor tersebut sangat sering digunakan dalam penilaian sebuah perusahaan.

Agus & Martono (2010) menyatakan bahwa secara umum struktur modal berasal dari internal atau eksternal perusahaan dengan perincian internal berupa modal sendiri atau kepemilikan saham atau ekuitas, sedangkan modal eksternal yaitu utang jangka pendek maupun utang jangka panjang. Keterkaitan struktur modal dengan nilai perusahaan melalui kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan tentang berapa perbandingan penggunaan ekuitas dengan penggunaan utang serta digunakan secara optimal hal ini juga tertuang dalam *trade off theory*. Ketika kebijakan struktur modal ditetapkan maka para investor akan melihat apakah perusahaan tersebut akan menguntungkan di masa yang akan datang atau rugi, hal inilah yang akan memberi nilai kepada perusahaan tersebut.

Selanjutnya dalam penelitian ini akan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi dari struktur modal sebab dalam *trade off theory* juga mempertimbangkan kebijakan penggunaan utang (*debt*) oleh pihak manajemen perusahaan yaitu jika DER semakin tinggi maka nilai perusahaan akan semakin tinggi selama DER belum mencapai titik optimalnya. Adapun penelitian yang menimbulkan *research gap* mengenai struktur modal ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Nurmatias (2019) membuktikan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kesimpulan tersebut berbeda dengan penelitian Rahman & Sunarto (2018) menyatakan sebaliknya bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan variabel yang mampu memediasi hubungan antara struktur modal dengan variabel nilai perusahaan yaitu variabel profitabilitas.

Profitabilitas menurut Hatta (2013) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas dapat memberikan gambaran seberapa efektif penggunaan modal perusahaan, hal ini tentu berpengaruh juga bagi nilai perusahaan. Investor akan senang melihat perusahaan yang profitabilitasnya tinggi sehingga efisiensi penggunaan modal ini juga dapat dijadikan sebagai faktor penilaian perusahaan. Semakin banyak profit yang dicapai oleh perusahaan maka semakin banyak pula keuntungan bagi pemegang saham. Profitabilitas dalam penelitian ini akan menggunakan ROE sebagai proksi karena tentu dengan melihat timbal balik dari penggunaan ekuitas seharusnya mendapatkan laba bersih yang maksimal, semakin besar laba bersihnya maka nilai perusahaan juga semakin bagus. Dalam *Signaling Theory* rasio profitabilitas berfungsi sebagai variabel yang mampu memediasi hubungan antara variabel independen (struktur modal) dengan variabel dependen (nilai perusahaan). Didukung pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Muliana & Ikhsani (2019) sesuai dengan teori signaling bahwa variabel yang

mampu memediasi hubungan antara struktur modal dengan variabel nilai perusahaan yaitu variabel profitabilitas.

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2021, alasan pemilihan objek ini karena adanya fenomena data perusahaan manufaktur yang semakin menurun dari tahun ke tahun padahal perusahaan manufaktur menyumbang rata-rata PDB Indonesia sebesar 20,84 persen per tahun 2017-2021 (www.bps.go.id). Fenomena yang terjadi terdapat dalam data nilai tambah sektor perusahaan manufaktur terhadap PDB Indonesia tahun 2017-2021 secara berturut-turut sebesar 21,22 persen pada 2017, 21,04 persen pada 2018, 20,79 persen pada 2019, 20,61 persen pada 2020, dan sejumlah 20,55 persen pada tahun 2021. Data tersebut menunjukkan penurunan nilai sektor perusahaan manufaktur dari tahun ke tahun, sehingga perusahaan manufaktur perlu dijadikan objek dalam penelitian ini sebagai dukungan data keadaan perusahaan manufaktur yang sebenarnya. Selain dapat melihat perkembangan perusahaan manufaktur, kita juga dapat membandingkan nilai antar perusahaan satu dengan yang lainnya.

Berdasarkan gap penelitian, fenomena penurunan persentase perusahaan manufaktur terhadap PDB Indonesia dari tahun ke tahun semenjak tahun 2017 sampai tahun 2021, dan fenomena nilai rata-rata DER, ROE dan PBV pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2017-2020, sehingga masih perlu dilakukan analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening*.

Metode

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif menurut Sugiyono (2018) penelitian kuantitatif adalah penelitian dengan data berbentuk angka yang dapat diolah dengan statistik untuk mendapatkan hasil sehingga dapat disimpulkan. Selanjutnya jika dilihat dari hubungan antar variabelnya jenis penelitian ini adalah asosiatif kausal menurut Sugiyono (2018) penelitian asosiatif kausal adalah penelitian yang dimaksudkan untuk mengungkapkan permasalahan yang bersifat hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengelompokan perusahaan manufaktur yang digunakan pada sektor industri dasar dan kimia periode 2016-2021.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode sampel survey. Populasi penelitian ini sebanyak 67 perusahaan, dengan sampel sejumlah 37 perusahaan. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Prosedur analisis data yang digunakan meliputi analisis statistik deskriptif (Ghozzy & Sunindyo, 2015), analisis regresi data panel, analisis regresi, analisis asumsi dasar dan asumsi klasik, analisis jalur (*path analysis*) uji hipotesis dan uji sobel (Ghozali, 2018).

Hasil dan Pembahasan

a. Hasil

Pada regresi data panel telah ditentukan menggunakan model *fixed*, maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Z_{it} = 0,251295 + 1,067982 X_{it}$$

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Data Panel Model Sub Struktural I

Dependent Variable: Z				
Method: Panel Least Squares				
Date: 02/24/23 Time: 21:43				
Sample: 2016 2021				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 6				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.251295	0.049968	5.029142	0.0160
X	1.067982	0.059814	2.136552	0.0337

Persamaan regresi data panel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 0.251295 artinya menyatakan bahwa jika variabel independen tetap maka variabel intervering (profibilitas) adalah sebesar 0.251295
2. Koefisien regresi variabel struktur modal adalah sebesar 1,067982 artinya jika variabel intervering (profibilitas) lain nilainya tetap dan struktur modal mengalami kenaikan 1 dalam satuan maka profibilitas akan mengalami peningkatan sebesar 1,067982. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara struktur modal dengan profibilitas.

Pada regresi data panel telah ditentukan menggunakan model *fixed*, maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = 3.783986 + 1.884208 X_{it} + 1.862247 Z_{it}$$

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Data Panel Model Sub Struktural II

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 02/24/23 Time: 21:53				
Sample: 2016 2021				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 6				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.783986	0.837643	4.517421	0.0001
X	1.884208	0.773586	2.435680	0.0204
Z	1.862247	2.177061	2.233400	0.0324

Persamaan regresi data panel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 3,783986 artinya menyatakan bahwa jika variabel independen dan intervering tetap maka variabel dependen (nilai perusahaan) adalah sebesar 3,783986.
2. Koefisien regresi variabel struktur modal adalah sebesar 1,884208 artinya jika variabel dependen (nilai perusahaan) lain nilainya tetap dan struktur modal mengalami penurunan 1 dalam satuan maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 1,884208. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan.
3. Koefisien regresi variabel struktur modal adalah sebesar 1,862247 artinya jika variabel dependen (nilai perusahaan) lain nilainya tetap dan profibilitas mengalami penurunan 1 dalam satuan maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 1,862247. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara profibilitas dengan nilai perusahaan.

Uji sobel digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel mediasi yaitu profibilitas. Suatu variabel disebut variabel *intervening* jika variabel tersebut mempengaruhi hubungan antar variabel independen (struktur modal) dan variabel dependen (nilai perusahaan). Hasil uji sobel yaitu sebagai berikut:

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

$$t = \frac{(2,07)(4,86)}{\sqrt{((1,86^2)(0,06)^2) + ((2,07^2)(1,18^2))}}$$

$$t = \frac{10,0602}{\sqrt{(3,46)(0,036) + (4,29)(4,75)}}$$

$$t = \frac{10,0602}{\sqrt{0,12456 + 20,3775}}$$

$$t = \frac{10,0602}{\sqrt{20,50206}}$$

$$t = \frac{10,0602}{4,53}$$

$$t = 2,221$$

Hasil perhitungan diperoleh nilai thitung 2,221, artinya thitung (2,221) lebih besar dari pada ttabel (1,69), maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

b. Pembahasan

Pada Tabel 1 nilai probability sebesar 0,0337 berada lebih kecil dari α 0,05 dengan nilai *t-Statistic* sebesar 2,136552. Artinya struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Struktur modal adalah campuran atau kombinasi dari pendanaan jangka panjang perusahaan yang direpresentasikan dengan hutang, saham preferen, dan saham biasa (Van Horne & Wachowicz, 2012). Secara umum perusahaan dapat memilih di antara banyak struktur modal alternatif. Sebagai contoh, perusahaan dapat mengatur sewa pembiayaan, menggunakan Waran, mengeluarkan obligasi konversi, tanda kontrak berjangka atau perdagangan Obligasi *swap*. Perusahaan juga dapat mengeluarkan puluhan efek yang berbeda dalam kombinasi yang tak terhitung untuk memaksimalkan nilai pasar keseluruhan (Gustmainar & Mariani, 2018).

Pada Tabel 2 nilai probability sebesar 0,0204 berada lebih kecil dari α 0,05 dengan nilai *t-Statistic* sebesar 2,435680. Artinya struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. sebaliknya, setiap posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Brigham & Huston, 2011). Oleh karenanya pada titik target struktur modal optimal belum tercapai, *trade-off theory* memprediksi adanya pengaruh yang positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Pendanaan yang menggunakan struktur modal harus diperhatikan secara seksama oleh perusahaan, karena penentuan struktur modal perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada Tabel 2 nilai probability sebesar 0,0324 berada lebih kecil dari α 0,05 dengan nilai *t-Statistic* sebesar 2,233400. Artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berbanding lurus dengan nilai perusahaan. Jika profitabilitas mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan, begitu pula sebaliknya. Hal ini sesuai dengan teori bahwa profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan sesuai dengan *signaling theory*. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan nilai *t*-Hitung sebesar 2,221 lebih besar dari pada *t* tabel yaitu 1,690, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan jenis mediasi *Partial Mediation*. Kondisi keuangan yang stabil dan kuat dibentuk oleh struktur modal yang optimal. Mengukur kemampuan struktur modal dalam mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan dan nilai perusahaan dapat menciptakan kemakmuran bagi pemilik

perusahaan yang juga merupakan salah satu upaya perusahaan agar dapat mempertahankan kinerja perusahaan.

Simpulan

Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, begitu juga pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan jenis mediasi *partial mediation* dikarenakan profitabilitas mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Hal tersebut disebabkan kondisi keuangan yang stabil dan kuat dibentuk oleh struktur modal yang optimal.

Daftar Pustaka

- Agus, H., & Martono. (2010). *Manajemen Keuangan* (Cet. 8). Ekonisia.
- Brigham, E. F., & Huston, J. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 - 11/E*. Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi 9). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozy, S., & Sunindy, A. (2015). *Statistik Deskriptif Untuk Ekonomi* (Ed.1). Deepublish.
- Gustmainar, J., & Mariani, M. (2018). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Gross Profit Margin, Return On Investment, Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(4), 465–476.
- Hatta, A. J. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder ISSN: 1410-2420. *Jurnal JAAI*, 6(2).
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revi). RajaGrafindo Persada.
- Mubyarto. (1999). Sistem dan Politik Ekonomi Berjiwa Kerakyatan. *Jurnal Ekonomi Politik*, 4(2), 121–125.
- Muliana, M., & Ikhsani, K. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Infrastruktur Di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 1(2), 108–121. <https://doi.org/10.31933/jimt.v1i2.52>
- Nurmatias, M. R. M. (2019). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal JDM*, 2(2), 165–180.
- Nurohman, Y. A., & Qurniawati, R. S. (2022). Keputusan Investasi Digital dan Transaksi Non Tunai Investor Muslim. *JIEF: Journal of Islamic Economics and Finance*, 2(2), 68–85.

- Peraturan Pemerintah RI No. 25. (2007). *Undang Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal*.
<https://doi.org/https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/39903/uu-no-25-tahun-2007>
- Peraturan Pemerintah RI No. 8. (1995). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*.
<https://doi.org/10.7312/schi13174-003>
- Rahman, F. R., & Sunarto. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Simantek*, 2(3), 128–136.
<http://simantek.sciencemakarioz.org/index.php/JIK/article/view/13>
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif (Cet.1)*. Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2010). Dasar-dasar Manajemen Investasi. In *Manajemen Investasi (Modul 1)*.
- Van Horne, J. J. C., & Wachowicz, J. M. (2012). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13)*. Salemba Empat.