

“PENGARUH PROFITABILITAS, SIZE, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING”

Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015

Kenti Anjarwati, Mochammad Chabachib¹ Irene Rini Demi P²

Program Magister Managemen Universitas Diponegoro

ABSTRACT

This study examined the influence of Profitability, Size, and Liquidity to impact Company Value in Manufacturing Company In Indonesia With Capital Structure intervening variable.

The population in this research is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. During the years 2012-2015 amounted to 204 companies. The sample in this study is a manufacturing company amounted to 51 manufacturing companies during the years 2012-2015.

The results of this study indicate that profitability (NPM) a significant negative effect on the DER. Size does not significantly influence the DER, CR a significant negative effect on the DER. Profitability (NPM) positive and significant impact on the PBV, Size positive and significant impact on the PBV, CR not significant to PBV, DER positive and significant impact on the PBV. The test results indicate that the effect of intervening statistically DER NPM may mediate the effect on firm value. The test results indicate that the effect of intervening statistically DER can not mediate the effect of the PBV Size. The test results indicate that the effect of intervening statistically DER may mediate the effect of CR on PBV.

Keywords: NPM, Size, CR, DER, PBV

PENDAHULUAN

Keadaan perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat dalam industri. Persaingan itu membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerjanya agar tujuannya dapat tercapai. Tujuan utama perusahaan yang *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangatlah penting karena dengan tingginya nilai perusahaan akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham and Gapensi, 2006) Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Para pemilik perusahaan mengharapkan nilai perusahaan yang tinggi, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham/pemilik juga tinggi.

Nilai perusahaan merupakan gambaran dari kesejahteraan pemilik dan pemegang sahamnya. Semakin tinggi nilai perusahaan maka menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Untuk itu nilai perusahaan di mata investor dan kreditur sangat penting untuk diketahui. Nilai perusahaan akan memberikan sinyal positif dimata investor untuk menanamkan modal pada sebuah perusahaan, sedangkan bagi pihak kreditur nilai

perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya sehingga pihak kreditur tidak merasa khawatir dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut. Selain itu nilai perusahaan juga penting ketika perusahaan akan *go public*. Menjadi perusahaan yang *go public* berarti saham perusahaan diperdagangkan di bursa, dimana setiap saat dapat diperoleh valuasi terhadap nilai perusahaan. Setiap peningkatan kinerja operasional dan keuangan, akan mempunyai dampak terhadap harga saham di bursa, yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek-efek langsung terhadap posisi financial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan, di dalam penelitian ini antara lain meliputi rasio profitabilitas, profitabilitas menunjukkan efektifitas atau kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan menggunakan aset yang dimilikinya.

Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang di investasikan para pemegang saham dan juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak yang di investasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada mereka.

Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya.

Selain beberapa faktor diatas, struktur modal dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel yang mengintervening nilai perusahaan. Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Menurut Fama dan French (1998) yang mengatakan bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Ada banyak teori yang dikembangkan untuk menganalisis struktur modal alternatif. Berdasarkan uraian dimuka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, menganalisis pengaruh *size* terhadap struktur modal, menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal, menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, menganalisis pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan, menganalisis pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening, menganalisis pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening, menganalisis pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Penelitian ini menganalisis tentang pengaruh dari profitabilitas, *size*, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Variabel yang digunakan antara lain Nilai Perusahaan yang diproksikan oleh *Price to book value* (PBV) sebagai variabel dependen, profitabilitas yang diproksikan oleh *Nett profit margin* (NPM), ukuran perusahaan (*Size*) dan Likuiditas yang diproksikan oleh *Current ratio* (CR) sebagai variabel independen serta struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel *intervening*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total asset maupun modal sendiri. Menurut teori *pecking order* dan pendapat peneliti sebelumnya, perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang besar mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih besar dan mendorong perusahaan untuk menggunakannya terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan sehingga tingkat penggunaan hutangnya atau pendanaan eksternal yang digunakan relatif kecil dan akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan serta biaya hutang yang tinggi.

Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Manajer keuangan dituntut mampu menciptakan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan secara efisien, yang berarti bahwa keputusan manajer mampu meminimalisir biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Biaya modal yang timbul merupakan suatu konsekuensi langsung dari keputusan yang diambil ketika manajer menggunakan hutang maka akan timbul biaya modal sebesar beban bunga yang disyaratkan oleh kredit. Namun bila manajer memutuskan untuk menggunakan dana internal maka akan timbul *opportunity cost* dari dana yang dikeluarkan. Keputusan pendanaan atau struktur modal yang tidak cermat akan berpengaruh langsung terhadap penurunan profitabilitas perusahaan tersebut. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat pada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2001:296). Penelitian yang dilakukan oleh Li-Ju Chen (2011), Hermuningsih (2012), Hermungingsih (2013), Hadiyanti (2014), Damayanti (2013), dan Lusangaji (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan (*Firm Size*) menjelaskan tentang besar kecilnya suatu perusahaan, berdasarkan dari ukurannya tersebut dapat dilihat dari jenis-jenis usaha atau aktivitas usaha yang dilakukan oleh perusahaan. Penentuan besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat dilihat berdasarkan total aset dan rata-rata total aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang besar. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula profitabilitas, likuiditas, struktur aset dan pertumbuhan penjualan perusahaan.

Besarnya ukuran perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat risiko yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran kecil. Tetapi besarnya ukuran perusahaan dapat mempermudah perusahaan dalam memperoleh hutang. Ketika target suatu perusahaan yang harus dicapai semakin besar, maka perusahaan tersebut membutuhkan dana yang semakin besar juga. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang besar memiliki aset yang besar, berarti perusahaan bisa membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan internal yang lebih banyak dibandingkan sumber pendanaan eksternalnya

Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar penjualan yang diperoleh perusahaan. Penjualan (*sales*) merupakan kegiatan utama suatu perusahaan yang memiliki pengaruh strategis terhadap perusahaan dan berkaitan dengan kompetisi dalam industri. Agar dapat melakukan penjualan perusahaan membutuhkan aktiva perusahaan. Peningkatan penjualan harus diikuti dengan peningkatan aktiva perusahaan (Weston dan Brigham, 2008). Dengan semakin besarnya ukuran perusahaan, yang ditandai dengan hasil penjualan yang meningkat, maka mengidentifikasi bahwa besarnya ukuran perusahaan

tersebut membuat perusahaan mengurangi jumlah hutangnya, karena perusahaan lebih mengutamakan sumber dana internalnya dibandingkan dengan dana eksternal. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal yang berasal dari laba di tahan sebelum menggunakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih, Damayanti (2013) menunjukkan bahwa *Size* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H₂: Size berpengaruh positif terhadap struktur modal

Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Van Horne dan Wachowicz,2001). *pecking order theory*, menyebutkan bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang karena mempunyai dana yang besar untuk pendanaan internalnya.

Penggunaan alternatif pendanaan dimulai dari sekuritas yang paling tidak beresiko yaitu laba ditahan, hutang kemudian penerbitan saham baru. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan laba bersih yang tidak didistribusikan kepada para pemegang saham. Pertambahan jumlah aset yang efektif akan meningkatkan penjualan dan pada akhirnya meningkatkan laba. Laba ditahan diinvestasikan kembali dengan harapan peningkatan laba perusahaan pada tahun mendatang. Ozkan (2010) mengatakan bahwa perusahaan dengan aset likuid yang besar dapat menggunakan aset ini untuk berinvestasi (*Pecking order theory*).

Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar hutang. Dimitri (2014), dalam hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Prowse (1990) likuiditas asset perusahaan dapat digunakan untuk menunjukkan seberapa besar asset tersebut dapat dimanipulasi oleh *shareholder* dengan biaya yang ditanggung *boundholders*. Penelitian yang dilakukan oleh Dimitri (2014) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

H₃: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Menurut *pecking order theory* perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar akan lebih menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang. Struktur modal merupakan kemampuan perusahaan memperoleh pinjaman melalui pasar modal. Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri (Husnan,2004). Dengan kata lain struktur modal merupakan proporsi kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana eksternal. Apabila dengan adanya pendanaan tersebut dapat dimanfaatkan dengan baik oleh perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba yang relatif tinggi maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi apabila penggunaan hutang tersebut justru akan menimbulkan beban perusahaan yang relatif tinggi sebagai dampak perusahaan tidak mampu mengelola dengan baik pendanaan tersebut maka hal ini akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. penelitian yang dilakukan oleh Ayu (2013), dan Li Ju Chen (2011) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. berdasarkan penelitian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

H₄ : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Saidi (2004) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.

Pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001:317). Tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham tergantung pada laba yang dihasilkan perusahaan. Oktaviani (2008) dalam Lifessy (2011) juga menyatakan bahwa dengan tingginya tingkat laba yang dihasilkan, berarti prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan juga tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan meningkat pula

Hal ini sesuai dengan konsep *signaling theory* yang menyatakan bahwa profitabilitas akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk dan secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham di pasaran. Penelitian yang dilakukan oleh Li-Ju Chen (2012), Li Ju Chen (2013) dan Hermuningsih (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₅ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh size terhadap nilai perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2013) ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar aktivitas didalam perusahaan yang pada umumnya semakin besar ukuran perusahaan semakin besar aktivitasnya. Hal ini berarti semakin meningkatnya ukuran perusahaan maka akan semakin meningkat pula nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan konsep *signaling theory* yang menjadi sinyal bahwa perusahaan dengan ukuran besar akan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari uraian yang telah dipaparkan, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga akan menghasilkan laba yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Wirajaya (2013), Pontow (2012) dan Juan (2012) menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H₆: Size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Likuiditas dan struktur modal mempunyai pengaruh terhadap jenis modal apa yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasa perlu bagi perusahaan tersebut mengeluarkan sekuritas secara bersama-sama begitu pula sebaliknya.

Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah komposisi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang merupakan sumber pembelanjaan aktiva-aktiva jangka panjang perusahaan. Dalam kondisi tertentu perusahaan-perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya dengan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan, tetapi mungkin saja kebutuhan dananya diperoleh dari luar perusahaan apabila dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi.

Untuk mendapatkan struktur modal optimal, perusahaan harus mengetahui besarnya biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan modal tersebut, karena struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya

modalnya dalam jangka pendek maupun jangka panjangnya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki *internal financing* yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang. *liquidity* akan mengurangi penggunaan *debt* (Ramlall,2009).

H₇ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi maupun operasional perusahaan dari dana sendiri, sehingga berdampak pada rendahnya utang perusahaan, yang berarti rendahnya pengawasan terhadap manajer oleh pihak luar perusahaan. Rendahnya pengawasan memungkinkan manajer untuk menggunakan dana untuk kepentingannya sendiri, hal ini merugikan pemegang saham yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan. (Li Ju Chen, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Li Ju Chen, 2013 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Berdasarkan uraian di atas,hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₈ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

Pengaruh size terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham and Houston 2001). Keadaan yang dikehendaki oleh perusahaan adalah perolehan laba bersih sesudah pajak karena bersifat menambah modal sendiri. Laba operasi ini dapat diperoleh jika jumlah penjualan lebih besar daripada jumlah biaya variabel dan biaya tetap. Agar laba bersih yang diperoleh memiliki jumlah yang dikehendaki maka pihak manajemen akan melakukan perencanaan penjualan secara seksama, serta dilakukan pengendalian yang tepat, guna mencapai jumlah penjualan yang dikehendaki. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leveragenya akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) menunjukkan bahwa *Size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Berdasarkan hasil penelitian di muka, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₉ : Size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

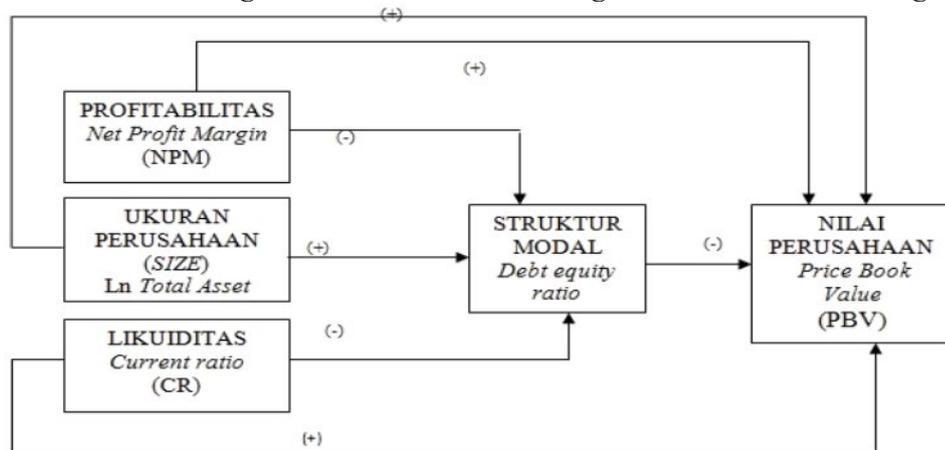
Besarnya likuiditas perusahaan berarti perusahaan memiliki cukup dana untuk membiayai operasional perusahaan tanpa harus menambah utang. Hal ini berarti mengurangi beban bunga pinjaman, dan mengurangi pengeluaran laba untuk membayar beban bunga. (Wulandari, 2014) Tingkat laba yang besar menjadi pertanda perusahaan tersebut dalam keadaan mapan yang akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Li Ju Chen, 2013, 2014) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H₁₀ : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening Maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut :

Kerangka Penelitian

Pengaruh Profitabilitas, Size, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening



Sumber : Hermuningsih (2012), Hermuningsih (2012), Wahyuningsih (2015), Chowdhury (2010), Uno (2012)

METODE PENELITIAN

Variabel Terikat (Variabel Dependen)

Variabel terikat adalah variabel yang disebabkan oleh adanya variabel bebas/variabel independen. Variabel independen akan memberikan peluang perubahan terhadap variabel dependen yang nilainya sebesar koefisien (besaran) perubahan di dalam variabel independen. Hal ini berarti setiap terjadi perubahan sekian satuan di dalam variabel independen, maka diharapkan akan mengakibatkan perubahan variabel dependen sekian satuan juga. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). Price book value merupakan perbandingan harga saham dengan nilai buku saham per lembar saham. Rasio price book value ini menggambarkan prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar Keown (2004). Tolak ukur nilai perusahaan analisis EVA menurut Singgih (2008) berikut:

1. $EVA > 0$ (positif). Jika $EVA > 0$ maka telah terjadi penambahan nilai ekonomis ke dalam perusahaan dan perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan.
2. $EVA = 0$ (impas). Jika $EVA = 0$ maka secara ekonomis perusahaan dalam keadaan impas karena semua laba yang ada digunakan untuk membayar kewajiban pemegang saham (tidak mampu menutup nilai perusahaan). Rumus menurut Brigham dan Ehrhardt (2002) adalah sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Variabel Bebas (Variabel Independen)

Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (variabel terikat). Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Profitabilitas yang diukur menggunakan NPM. Rasio *Net Profit Margin* disebut juga dengan rasio pendapatan terhadap penjualan. angka NPM dapat dikatakan baik apabila $> 5 \%$. Darsono dan Ashari (2005).
2. Ukuran perusahaan (*Size*) yang diukur menggunakan Ln Total Asset. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih.
3. Likuiditas yang diukur menggunakan CR. Pada rasio likuiditas dalam penelitian ini menggunakan Rasio Lancar = Aktiva Lancar / Hutang Lancar Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Apabila rasio 1 : 1 atau 100% ini berarti bahwa aktiva lancar dapat menutupi semua hutang lancar. (Wulandari, 2014)

Variabel Mediator

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.

Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, pengukuran- pengukuran variabel yang digunakan dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. NPM (*Net profit margin*) yang merupakan rasio profitabilitas, yang dihitung dengan cara membagi keseluruhan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rumus menghitung NPM adalah sebagai berikut :

$$NPM = \frac{\text{Net Income}}{\text{Penjualan}}$$

2. Ukuran perusahaan (*Size*) yang merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan. yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Rumus menghitung Size adalah sebagai berikut :

$$SIZE : \text{Ln Tot Asset}$$

3. *Current Ratio* (CR) adalah hasil perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Asset lancar adalah asset yang digunakan dalam waktu dekat. Yang termasuk asset lancar adalah kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan, dan beban dibayar dimuka. Skala rasio yang digunakan adalah skala yang dinyatakan dalam persentase. Sedangkan kewajiban lancar meliputi pinjaman jangka pendek, wesel dibayar, hutang usaha, hutang pajak, beban masih harus dibayar, kewajiban jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam satu tahun dan lain sebagainya. Rumus menghitung *current ratio* (CR) adalah sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

4. Struktur modal (DER) 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. Tolak ukur DER, *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan angka dibawah 1.00, mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki hutang yang lebih kecil dari modal (ekuitas) yang dimilikinya. Rumus untuk menghitung struktur modal (DER) adalah sebagai berikut :

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

5. Nilai Perusahaan yang diukur menggunakan *Price book value* (PBV) yang merupakan perbandingan nilai buku saham dengan harga pasarnya. Nilai buku per lembar saham = ekuitas saham biasa dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar. Rumus untuk menghitung nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi adalah keseluruhan dan karakteristik atau unit hasil pengukuran yang menjadi objek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Ghozali 2011). Selama tahun 2012-2015 berjumlah 204 perusahaan.

Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang ingin diteliti. Pada penelitian ini digunakan metode purposive sampling yang berarti penentuan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun berturut-turut sejak tahun 2012-2015
- Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam keadaan laba selama 3 tahun berturut-turut sejak tahun 2012-2015 dan perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dalam bentuk Rupiah selama 3 tahun berturut-turut sejak tahun 2012-2015
- Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait dengan variabel yang diteliti selama 3 tahun berturut-turut sejak tahun 2012-2015.

Teknik Analisis

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau mendeskripsikan suatu data dalam variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), minimum, maksimum dan standar deviasi (Ghozali, 2011). Statistika deskriptif adalah statistika untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami.

Analisis Jalur

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model kausalitas atau hubungan pengaruh. Untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini maka teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur atau path analysis yang dioperasikan melalui program AMOS. Permodelan penelitian melalui Analisis Jalur memungkinkan seorang peneliti dapat menjawab pertanyaan penelitian yang cukup kompleks. Analisis jalur digunakan untuk analisis karena model lebih kompleks dibanding regresi linier berganda namun masing-masing *variable* adalah merupakan *variable* terukur (*observed variable*).

$$DER = b_1 NPM + b_2 SIZE + b_3 CR + e_1$$

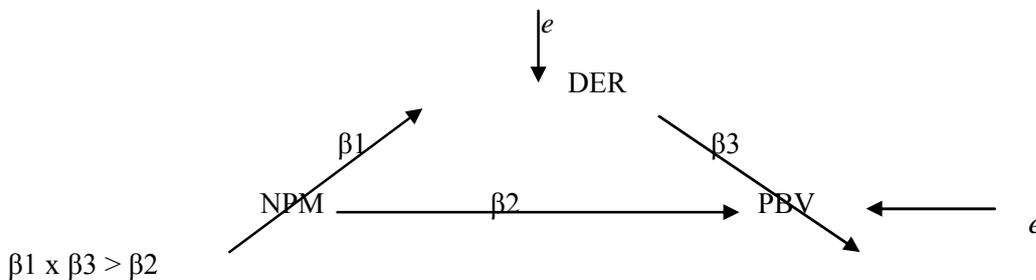
$$PBV = b_4 NPM + b_5 SIZE + b_6 CR + b_7 DER + e_2$$

Pada penelitian ini, Ferdinand, (2006) menyarankan agar menggunakan matriks varians/kovarians pada saat pengujian teori sebab varians/kovarians lebih memenuhi asumsi metodologi dimana *standard error* yang dilaporkan menunjukkan angka yang lebih akurat dibandingkan dengan matriks korelasi (dimana dalam matriks korelasi rentang yang umum berlaku adalah (0 s/d ± 1) . Program komputer yang digunakan sebagai untuk mengestimasi model adalah program AMOS dengan menggunakan teknik *maximum likelihood estimation*.

3.5.2.4. Uji Mediasi

Variabel intervening merupakan variabel antara atau mediating, fungsinya memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam contoh hubungan antara Profitabilitas (NPM) dengan Nilai Perusahaan (PBV) di mediasi oleh variabel Struktur Modal (DER). Jadi Struktur Modal (DER) sebagai intervening atau kalau digambarkan seperti di bawah ini :

Model Analisis Jalur (Path Analysis)



Dalam gambar dapat dijelaskan bahwa Profitabilitas (NPM) dapat berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan (PBV), tetapi dapat juga pengaruhnya tidak langsung yaitu lewat variabel DER lebih dahulu baru ke PBV. Untuk menguji pengaruh variabel intervening digunakan metode analisis jalur (*Path Analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model kasual) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Analisis jalur sendiri tidak dapat menentukan hubungan sebab-akibat dan juga tidak dapat digunakan sebagai substitusi bagi peneliti untuk melihat hubungan kausalitas antar variabel. Hubungan kausalitas antar variabel telah dibentuk dengan model berdasarkan landasan teoritis. Apa yang dapat dilakukan oleh analisis jalur adalah menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kausalitas imajiner.

Rumusan matematisnya dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Pengaruh langsung NPM ke PBV = β_2
- Pengaruh tak langsung NPM ke DER ke PBV = $\beta_1 \times \beta_3$
- Total pengaruh (korelasi NPM ke NP) = $\beta_2 + (\beta_1 \times \beta_3)$

Koefisien jalur adalah *standardized* koefisien regresi. Korelasi jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan.

Sobel Test

Sobel test menghendaki asumsi jumlah sampel besar dan nilai koefisien mediasi berdistribusi normal. Menurut Ghazali, (2011) pada sampel kecil yang distribusi umumnya tidak normal, bahkan koefisien mediasi merupakan hasil perkalian koefisien dua variabel biasanya distribusinya menceng positif sehingga *symetric confidence interval* berdasarkan pada asumsi normalitas akan menghasilkan *underpower test* mediasi. Perhitungan sobel test melalui standard error, perhitungan Standar error dari koefisien *indirect effect* ($S_{p_2p_3}$)

$$S_{p_2p_3} = \sqrt{p_3^2 Sp_2^2 + p_2^2 Sp_3^2 + Sp_{22} Sp_3^2}$$

Berdasarkan hasil $S_{p_2p_3}$ maka dapat dihitung nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{p_2p_3}{S_{p_2p_3}}$$

Jika nilai t hitung lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi signifikan yang berarti ada pengaruh mediasi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Uji Validitas

Uji validitas adalah suatu taraf dimana alat pengukur dapat mengukur apa yang seharusnya diukur sehingga suatu penelitian yang menggunakan kuesioner sebagian besar pengukurnya perlu diuji validitasnya. semua item pertanyaan pada variabel kualitas produk (X1), harga (X2), Promosi (X3) dan *Brand Awareness* (X4) terhadap keputusan pembelian (Y) mempunyai *coefficient Pearson correlation* lebih dari 0,1852 maka setiap item pertanyaan bernilai konsisten, dapat dipercaya dan diandalkan.

2. Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas diperoleh hasil yang menunjukkan α hitung $>$ α standar (0,6) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel yang dipakai dalam penelitian ini adalah reliabel. Dengan demikian maka jelaslah bahwa variabel-variabel yang dapat digunakan untuk pengujian selanjutnya karena dapat diandalkan.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan uji kecekungan kurva (Skewnes) terhadap data yang dimiliki. Hal ini untuk mengetahui normal atau tidak sebaran data yang akan dianalisis. Rasio

$$\text{Skewenes} = \frac{\text{Skewenes}}{\text{Standar Error Skewenes}}$$

Pengujian normalitas merupakan syarat untuk sebuah data dapat dianalisis menggunakan regresi. Pengujian normalitas dapat akan dilakukan dengan menggunakan rasio skewness. Pengujian yang menunjukkan data yang normal diperoleh dengan kriteria nilai rasio skewness di antara -2 sampai dengan 2 .

a. Uji Multikolinearitas

Dalam penelitian ini uji adanya multikolinearitas dilihat berdasarkan nilai Tolerance. Dari hasil koefisien regresi didapatkan bahwa nilai tolerance lebih dari 0,10 dan nilai VIFnya kurang dari 10. Oleh karena itu data yang digunakan dalam penelitian ini tidak ada multikolinearitas antara variabel bebas dalam model regresi.

b. Uji Autokorelasi

Identifikasi terhadap uji autokorelasi dilihat dari perbandingan antara nilai :

1. Hasil uji Durbin-Watson (DW) terletak antara lebih besar dari batas atas (du) dan kurang dari (4-du), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi
2. Hasil uji Durbin-Watson (DW) terletak lebih rendah dari batas bawah (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol berarti ada autokorelasi positif
3. Hasil uji Durbin-Watson (DW) lebih besar daripada (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol berarti ada autokorelasi negatif
4. Hasil uji Durbin-Watson (DW) terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl) maka hasilnya tidak dapat disimpulkan

Nilai DW dari hasil regresi sebesar 1,640

$$dl = 1,533$$

$$du = 1,743$$

$$4-du = (4-1,743) = 2,257$$

$$4-dl = (4-1,533) = 2,467$$

Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

c. Uji Heterokedastisitas

Dalam uji heterokedastisitas ini bertujuan apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang Kriteria uji ini jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola yang teratur, maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas, jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas. Dari hasil regresi dan kriteria pengujian tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

HASIL ANALISIS

Menguji pengaruh variabel intervening digunakan metode analisis jalur. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Analisis jalur sendiri tidak dapat menentukan hubungan sebab akibat dan juga tidak dapat digunakan sebagai substitusi bagi peneliti untuk melihat hibungan kausalitas antar variabel. Hubungan kausalitas telah dibentuk dengan model berdasarkan dari landasan teoritis. Analisis jalur menentukan pola hubungan antara tiga variabel atau lebih dan dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kausalitas imajiner (Imam Ghozali,2013).

Dengan adanya model yang sudah fit maka pengujian parameter sebagaimana yang dihipotesiskan dapat diinterpretasikan. Hasil pengujian parameter diperoleh sebagai berikut :

Tabel 1 Regression Weight Model Jalur

			Estimate	S.E.	Std Est	C.R.	P
LnDER	<---	LnNPM	-0.243	0.049	-0.276	-4.981	***
LnDER	<---	SIZE	0.014	0.022	0.028	0.620	0.535
LnDER	<---	LnCR	-0.873	0.071	-0.647	-12.227	***
LnPBV	<---	LnNPM	1.022	0.094	0.808	10.863	***
LnPBV	<---	SIZE	0.130	0.040	0.184	3.225	0.001
LnPBV	<---	LnCR	-0.172	0.175	-0.089	-0.985	0.325
LnPBV	<---	LnDER	0.450	0.136	0.313	3.307	***

Sumber : Data primer yang diolah

Keterangan: *** Menunjukkan Signifikansi 0,000

Model persamaan struktural berdasarkan hasil tersebut dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{LnDER} = -0,243 \text{ LnNPM} + 0,014 \text{ SIZE} - 0,873 \text{ LnCR} + z$$

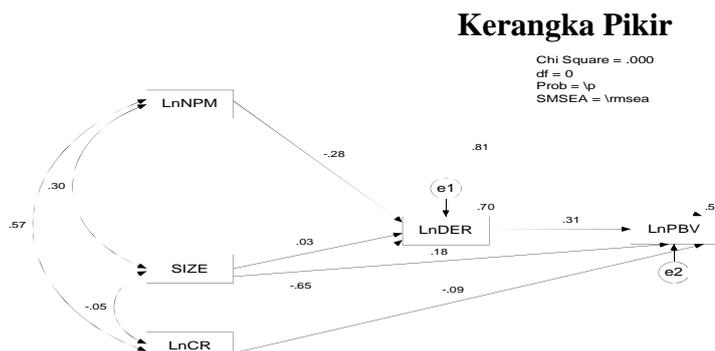
$$\text{LnPBV} = 1,022 \text{ LnNPM} + 0,130 \text{ SIZE} - 0,172 \text{ LnCR} + 0,450 \text{ LnDER} + z_1$$

Berdasarkan persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Hubungan koefisien Profitabilitas (NPM) terhadap Struktur Modal (DER) diperoleh sebesar -0,243. Hal ini berarti bahwa peningkatan Profitabilitas (NPM) dari perusahaan berpotensi menurunkan Struktur Modal (DER).
- b. Hubungan koefisien Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Struktur Modal (DER) diperoleh sebesar 0,014. Hal ini berarti bahwa peningkatan asset perusahaan dari perusahaan berpotensi menurunkan Struktur Modal (DER).
- c. Hubungan koefisien Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal (DER) diperoleh sebesar -0,873. Hal ini berarti bahwa peningkatan Likuiditas (CR) dari perusahaan berpotensi menurunkan Struktur Modal (DER).
- d. Hubungan koefisien Profitabilitas (NPM) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) diperoleh sebesar 1,022. Hal ini berarti bahwa peningkatan profitabilitas (NPM) dari perusahaan berpotensi meningkatkan Nilai Perusahaan (PBV).
- e. Hubungan koefisien Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) diperoleh sebesar 0,130. Hal ini berarti bahwa peningkatan asset perusahaan dari perusahaan berpotensi meningkatkan Nilai Perusahaan (PBV).
- f. Hubungan koefisien Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) diperoleh sebesar -0,172. Hal ini berarti bahwa peningkatan Likuiditas (CR) dari perusahaan berpotensi menurunkan Nilai Perusahaan (PBV).
- g. Hubungan koefisien Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) diperoleh sebesar 0,450. Hal ini berarti bahwa peningkatan Struktur Modal (DER) dari perusahaan berpotensi meningkatkan Nilai Perusahaan (PBV).

PEMBAHASAN

Hasil pengujian yang dilakukan ada hasil yang sesuai dengan hipotesis awal dan ada juga yang tidak sesuai. Jika tidak sesuai dengan hipotesis maka akan dijelaskan alasannya pada sub bab ini. Dari pengujian analisis jalur dan juga didapat kerangka pikir dengan besarnya beta dan standart eror seperti pada gambar 4.13 dibawah ini :



Profitabilitas (NPM) menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal (DER). Hal ini berarti bahwa adanya peningkatan profitabilitas (NPM) berpotensi menurunkan Struktur Modal (DER). Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi yang merupakan sumber internal perusahaan. Sehingga perusahaan dapat menggunakan dana internal tersebut untuk penambahan modalnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order* (Myers, 1984), dimana perusahaan lebih menyukai penggunaan laba ditahan untuk pembiayaan perusahaan, baru kemudian struktur aktiva dan pilihan yang terakhir adalah modal eksternal dengan penjualan saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), Hermungsih (2013), Li Ju Chen (2011), Hadiyanti (2014), Damayanti (2013) dan Lusangaji (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DER.

Ukuran Perusahaan (*Size*) memiliki pengaruh positif tetapi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal (DER). Hal ini berarti *Size* tidak mempengaruhi dalam keputusan penggunaan hutang. Karena ukuran perusahaan yang besar belum tentu menunjukkan perusahaan tersebut mapan dan mampu membiayai operasional perusahaan dengan dana sendiri. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dimitri (2013) dan Astuti (2014) yang menyatakan bahwa *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap DER.

Likuiditas (CR) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal (DER). Hal ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan likuiditas (CR) perusahaan berpotensi menurunkan Struktur Modal (DER). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dimitri (2014) menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang karena mempunyai dana internal yang besar untuk pendanaan internalnya.

Profitabilitas (NPM) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Hal ini berarti bahwa peningkatan profitabilitas (NPM) akan berpotensi meningkatkan Nilai Perusahaan (PBV). Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Li- Chu Jen (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dimana Profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi dengan beban dan kerugian selama periode pelaporan. Adanya pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan dimasa depan dinilai semakin baik juga, atau artinya semakin baik pula perusahaan di mata investor sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan.

Ukuran Perusahaan (*Size*) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Hal ini berarti bahwa peningkatan asset perusahaan dari perusahaan berpotensi meningkatkan Nilai Perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Wirajaya (2013), Pontow (2015), Puspita (2012), Juan (2012) bahwa ukuran perusahaan yang besar merupakan besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Oleh karena itu pada perusahaan berukuran besar manajer akan berusaha memaksimalkan kemampuannya mengelola perusahaan, karena perusahaan cenderung menjadi sorotan masyarakat. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva, perusahaan dengan total aktiva yang besar dengan komponen dominan

pada piutang dan persediaan belum tentu dapat membayar deviden (laba ditahan) dikarenakan asset yang menumpuk pada piutang dan persediaan. Perusahaan lebih mempertahankan laba dibandingkan membagikannya sebagai deviden sehingga akan mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaannya.

Likuiditas (CR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Hal ini berarti peningkatan likuiditas (CR) perusahaan berpotensi menurunkan Nilai Perusahaan (PBV). Hasil penelitian tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Manu dan Roni (2014), Ayu (2013) dan Li Ju Chen (2011) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. *Current ratio* di dalam perusahaan dapat menurunkan nilai perusahaan karena perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan memiliki laba yang rendah.

Struktur Modal (DER) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Manu & Roni (2014), Juan (2012) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Struktur Modal (DER) dapat memediasi pengaruh Profitabilitas (NPM) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Hal ini berarti bahwa kenaikan Struktur Modal (DER) akan mempengaruhi nilai Profitabilitas (NPM) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) karena hasil uji parsial NPM terhadap DER dan PBV menunjukkan hasil yang signifikan.

Struktur Modal (DER) tidak dapat memediasi pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Hal ini berarti kenaikan Struktur Modal (DER) belum tentu mempengaruhi Ukuran Perusahaan (Size) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Karena hasil uji parsial SIZE terhadap DER dan PBV menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Struktur Modal (DER) dapat memediasi pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Hal ini berarti kenaikan Struktur Modal (DER) akan mempengaruhi nilai Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Karena hasil pengujian parsial CR terhadap DER dan PBV menunjukkan hasil yang signifikan.

KESIMPULAN

1. Kesimpulan

Temuan dari penelitian yang menjelaskan hubungan variabel NPM, SIZE, CR terhadap PBV dengan DER sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2015 menghasilkan beberapa simpulan sebagai berikut:

Hipotesis pertama menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa profitabilitas (NPM) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Dengan nilai C.R sebesar -4,981 dan nilai signifikansinya sebesar 0,000. Hal tersebut dapat terlihat data perusahaan manufaktur periode 2012-2015, yang menunjukkan bahwa NPM tahun 2012 sebesar 9,63% dan DER tahun 2012 sebesar 92,71 %. Hal ini menunjukkan bahwa apabila profitabilitas (NPM) besar akan cenderung memiliki struktur Modal (DER) yang rendah.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh Positif terhadap Struktur Modal DER). Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa Ukuran

Perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal (DER). Dengan nilai C.R sebesar 0,620 dan nilai signifikansinya sebesar 0,535. Hal ini berbeda dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Hal tersebut dapat terlihat dari data perusahaan manufaktur periode 2012-2015 yang menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (Size) yang rendah belum tentu memiliki hutang yang tinggi terlihat dari data perusahaan manufaktur SIZE tahun 2012 paling rendah diantara yang lainnya yaitu sebesar 2827,90% tetapi menunjukkan DER yang rendah juga dibandingkan dengan yang lain yaitu sebesar 92,71. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Karena ukuran perusahaan yang besar belum tentu menunjukkan perusahaan tersebut mapan dan mampu membiayai operasional perusahaan dengan dana sendiri.

Hipotesis Ketiga menyatakan bahwa Likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER). Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa Likuiditas (CR) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Dengan nilai C.R sebesar -12,227 dan nilai signifikansinya sebesar 0,000. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Hal tersebut dapat terlihat dari data perusahaan manufaktur periode 2012-2015 yang menunjukkan bahwa adanya peningkatan Likuiditas (CR) di tahun 2014 sebesar 251,24 % ke tahun 2015 sebesar 261,90 % atau terjadi peningkatan 4,07% menyebabkan penurunan struktur modal (DER) yaitu di tahun 2014 sebesar 101,76% turun ditahun 2015 menjadi 93,97% atau turun sebesar 7,65%.

Hipotesis Keempat menyatakan bahwa Struktur modal (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa Struktur Modal (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan nilai C.R sebesar 3,307 dan nilai signifikansinya sebesar 0,000. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Hal tersebut berarti bahwa adanya peningkatan struktur modal (DER) akan berpotensi juga meningkatkan nilai perusahaan (PBV). Namun hal tersebut tidak sesuai dengan data perusahaan manufaktur periode 2012-2015 yang pada periode tersebut ada kecenderungan nilai perusahaan (PBV) turun ketika terjadi kenaikan struktur modal (DER), dan nilai perusahaan (PBV) naik apabila ada penurunan struktur modal (DER).

Hipotesis Kelima menyatakan bahwa Profitabilitas (NPM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa Profitabilitas (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan nilai C.R sebesar 10,863 dan nilai signifikansinya sebesar 0,000. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Hal tersebut berarti bahwa adanya peningkatan profitabilitas (NPM) akan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (PBV) begitu juga sebaliknya . Hal tersebut sesuai dengan data perusahaan manufaktur periode 2012-2015 yang pada periode tersebut di tahun 2012 NPM sebesar 9,63% dan di tahun 2015 sebesar 9,00% turun 6,54% dan hal tersebut mengakibatkan turunnya nilai perusahaan (PBV) di tahun 2012 sebesar 467,62 % dan di tahun 2015 menjadi 343,26% atau turun sebesar 26,59%.

Hipotesis Keenam menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan nilai C.R sebesar 3,225 dan nilai signifikansinya sebesar 0,001. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Hal ini berarti bahwa adanya peningkatan asset perusahaan akan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (PBV). Hal tersebut tidak sesuai dengan data perusahaan manufaktur periode 2012-2015, yang pada periode tersebut adanya peningkatan asset perusahaan justru membuat nilai perusahaan (PBV) menjadi turun.

Hipotesis Ketujuh menyatakan bahwa Likuiditas (CR) berpengaruh Negatif terhadap Nilai perusahaan (PBV). Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa Likuiditas

(CR) berpengaruh negatif tetapi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan nilai C.R sebesar -0,985 dan nilai signifikansi sebesar 0,325. Hal ini berbeda dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Hal ini berarti bahwa adanya peningkatan Likuiditas (CR) berpotensi menurunkan nilai perusahaan (PBV). Hal tersebut sesuai dengan data perusahaan manufaktur periode 2012-2015, yang pada periode tersebut adanya peningkatan likuiditas (CR) di tahun 2012 sebesar 247,32% dan di tahun 2015 sebesar 261,90% atau meningkat sebesar 5,56% mengakibatkan penurunan nilai perusahaan (PBV) di tahun 2012 sebesar 467,62% dan di tahun 2015 sebesar 343,26% atau turun sebesar 26,59%.

Dari analisis yang telah dilakukan dapat diketahui pengaruh variabel mediasi Struktur Modal (DER) terhadap hubungan antara Profitabilitas (NPM), Ukuran Perusahaan (SIZE), Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Struktur Modal (DER) mempunyai pengaruh mediasi terhadap hubungan antara profitabilitas (NPM), Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Untuk lebih jelasnya hasil analisis penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Dari hasil uji sobel test menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,7145. Nilai tersebut lebih besar dibanding t tabel pada taraf 5% yaitu +1,96. Hal ini berarti bahwa Struktur modal (DER) dapat memediasi pengaruh Profitabilitas (NPM) terhadap Nilai perusahaan (PBV).
2. Dari hasil uji sobel test menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,5991. Nilai tersebut lebih kecil dibanding t tabel pada taraf 5% yaitu +1,96. Hal ini berarti bahwa struktur modal (DER) tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap Nilai perusahaan (PBV).
3. Dari hasil uji sobel test menunjukkan nilai t hitung sebesar -3,1853. Nilai tersebut lebih besar dibanding t tabel pada taraf 5% yaitu +1,96. Hal ini berarti bahwa struktur modal (DER) dapat memediasi pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Nilai perusahaan (PBV).

2. Saran

Berdasarkan hasil analisis yang ada, dapat direkomendasikan beberapa implikasi kebijakan manajemen bagi perusahaan antara lain :

1. Likuiditas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap DER dan DER mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Adanya peningkatan likuiditas perusahaan berpotensi menurunkan DER oleh karena itu kebijakan manajerial diarahkan untuk meningkatkan likuiditas perusahaan, sehingga perusahaan dapat melunasi hutang jangka pendeknya dan agar penggunaan dana dari sumber eksternal dapat diminimalkan, walaupun dalam keadaan tertentu mengharuskan penggunaan sumber eksternal maka penggunaan sumber eksternal tersebut diarahkan dapat menaikkan PBV.
2. Dalam aktivitas operasional, perusahaan nampaknya harus mempertimbangkan Struktur Modal (DER) yang berasal dari hutang karena adanya efek ganda dari DER dimana DER selain dapat menjadi pengurang laba namun dapat memberikan efek positif berupa peningkatan Nilai Perusahaan (PBV)
3. Manajemen perlu berhati-hati dalam mengelola asset yang digunakan misalnya dalam penjualan harus selektif agar dapat meningkatkan profitabilitas dan perusahaan harus memiliki kinerja yang baik. Adanya peningkatan Profitabilitas maka Nilai Perusahaan juga akan meningkat. Hal ini sesuai dengan konsep *signalling* teori. Profitabilitas tinggi merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan tersebut akan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang yang dapat tercermin dari harga saham dan akan mempengaruhi Nilai Perusahaan.
4. Perusahaan lebih meningkatkan aktivitas perusahaannya. Misalnya saja peningkatan aktivitas penjualan, karena dengan meningkatnya aktivitas penjualan maka perputaran

uang di dalam perusahaan akan semakin meningkat dengan semakin besarnya perputaran uang di dalam perusahaan akan semakin meningkat pula Nilai Perusahaan. Hal ini sesuai dengan konsep *signalling teori*.

5. Bagi investor yang ingin melakukan transaksi jual dan beli ke perusahaan manufaktur dengan tujuan mendapat keuntungan berdasarkan nilai perusahaan dapat dipertimbangkan variabel-variabel seperti Profitabilitas (NPM), Ukuran Perusahaan (SIZE), dan Struktur Modal (DER). Karena berdasarkan penelitian ini variabel-variabel inilah yang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

REFERENSI

- Ali Kesuma. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. ISSN 2338-8234
- Arifin, Zaenal, 2005. Teori Keuangan dan Pasar Modal, Ekonisia, Yogyakarta.
- Ang Robert, 1997, Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Media Staff. Indonesia.
- Abor, J., dan Biekpe, N. (2009). *How Do We Explain The Capital Structure of. Smes in sub-Saharan Africa: Evidence from Ghana. Journal of Economic Studies, ISSN 0144-3585*
- Al-Sakran, S. (2001). *Leverage Determinant In The Absence Of Corporate Tax System: The Case Of Non Financial Publicly Traded Corporation In Saudi Arabia, Managerial Finance: 58-86*
- Ayu (2012), Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/download/6233/4815
- Astuti (2014), Pengaruh Profitabilitas, Size, Growth Opportunity, Likuiditas Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Bank, Universitas Pandanaran Semarang
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 1996. Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Brigham dan Gapenski. 2006. Intermediate Financial Management, The Dryden Press, New York
- Bambang Riyanto. 1991. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi 4 Cetakan Ketujuh, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Ahmed Chowdhury (2010), *Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh* Business and Economic Horizons, Volume 3 | Issue 3 | October 2010 | pp. 111-122
- Damayanti (2013), Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal, Jurnal Perspektif Bisnis, Vol.1, No.1, Juni 2013, ISSN: 2338-5111
- Darminto dan Adler H. Manurung. 2008. Pengujian Teori Trade-Off dan Pecking. Order dengan Satu Model Dinamis pada Perusahaan Publik di Indonesia.
- Dewi dan Yuniarta (2014), Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 di BEI periode 2008-2012, e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi S1 (Volume 2 No: 1 Tahun 2014)

- Darsono dan Ashari, 2005. Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan,. Andi, Yogyakarta
- Bastian dan Suhardjono (2006: 299)
- Ekawati, Erni. 2004. Materi Pokok Manajemen Keuangan, Pusat Penerbitan. Universitas Terbuka, Jakarta
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IMB SPSS 19*. Semarang: BP Universitas Diponegoro
- Hermuningsih, 2013, Pengaruh Profitabilitas, Growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan publik di Indonesia
- Helfert, Erich A. 1997. Teknik Analisis Keuangan. Terjemahan, Herman. Wibowo. Edisi kedelapan. Erlangga. Jakarta
- Robert A. Haugen and Nardin L. Baker , 1996, *Commonality In The Determinants Of Expected Stock Returns*
- Jusriani, Ika Fanindya. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto.(2000). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi II, BPFE-. UGM
- Keown *et al.* 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Chaerul D. Djakman dan Dwi Sulisyorini. Jakarta: Salemba Empat
- Suharli (2006)
- Kusuma jaya, Dewa Kade Oka. 2011 Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Tesis, Universitas Udayana Denpasar. Jurnal Pascasarjana, Universitas Udayan No 1026/H14.4/HK/201
- Lusangaji (2013), Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal
- Lusiyanti (2014), Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei
- Manu dan Roni (2014), Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor utama yang terdaftar di BEI, *finesta* vol. 2, no. 2, (2014) 17-22
- Martono & D. Agus Harjito. 2007. *Manajemen keuangan*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Masdar Mas'ud. 2008. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Volume 7, Nomor 1. Jakarta:.
- Modigliani, Franco dan Merton Miller. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. The American Economic Review* 47-3:261-297.
- Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4 th ed.). Yogyakarta: BPFE
- Suharli, Michael. 2006. "Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Go Publik di Indonesia, *Jurnal Maksi*, Vol. 6 No. 1
- Safriada, Eli. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Thesis. Medan: Universitas Sumatera Utara
- Sugihen, S.G. 2003. Pengaruh Struktur Modal terhadap Produktivitas Aktiva, Kinerja Keuangan, Serta Nilai perusahaan Industri Manufaktur Terbuka di Indonesia. Universitas Airlangga. Surabaya.

- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti 2004. Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Keempat, Yogyakarta : BPFE
- Sharpe (1997: 211) dan Ivana (2005:16), pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*)
- Seftiane dan Ratih Handayani. 2011. “Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur:.. Dalam Jurnal akuntansi dan Bisnis. Volume 13. No. 1. Jakarta : STIE Trisakti
- Salvatore Dominick, 2005. Ekonomi Manajerial Dalam Perekonomian. Global Buku 1 Edisi Kelima. Jakarta: Salemba Empat
- Suharli, Michell, 2006. Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang, Edisi Pertama,. Graha Ilmu, Yogyakarta
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro, 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta).
- Puspita, 2012, Analisis pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007- 2009, Jurnal Universitas Diponegoro
- Pantow (2015), Analisa pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, *return on Asset* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercatat di Indeks LQ 45
- Putra, 2013, pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011
- Tandelilin, Eduardus. 2001. Portofolio dan Investasi –Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius
- Tedi Rustendi dan Farid Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Survey Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Akuntansi FE Unsil.
- Uno (2012), *Ownership structure, liquidity, and firm value: Effects of the investment horizon*
- Weston, Fred. dan Brigham, Eugene F. 2011. “Dasar-Dasar Manajemen Keuangan,” Erlangga, Jakarta
- Wulandari (2014), Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening, Accounting Analysis Journal <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj>