

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Mamat Maptuha¹, Imam Abu Hanifah², Iis Ismawati³

^{1,2,3}Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

E-mail: ramahaydan@gmail.com

Abstract

The population in this study is the LQ 45 index companies listed on the Stock Exchange in 2014-2018 using the annual financial report. Sample selection uses the purposive sampling method resulted in 25 that companies. The hypotheses test uses multiple linear regression and path analysis. The result indicates that capital structure, liquidity, firm size positively significant influence profitability. We also show that capital structure, profitability has a positive effect on firm value. However, liquidity, company size has no significant impact on firm value. Profitability can mediate the influence of capital structure on firm value. However, the mediating effect of profitability does not occur to the liquidity and companies value relationship. Profitability (ROA) cannot mediate the power of firm size on firm value.

Keywords: *Capital structure, liquidity, company size, profitability, firm value*

PENDAHULUAN

Perusahaan pada era industrialisasi yang semakin kompetitif dewasa ini, dimana harus dapat meningkatkan kekuatan daya saing secara terus-menerus dan berkelanjutan. Perusahaan dalam hal mempertahankan atau memperoleh keuntungan (laba) kompetitif dengan cara memberikan perhatian maksimal pada kegiatan operasional dan finansial perusahaan secara menyeluruh dengan tujuan mempertahankan persaingan yang semakin meningkat baik di pasar domestik maupun di pasar internasional. Perusahaan dikatakan mengalami perkembangan ditandai adanya peran serta informasi dan teknologi dalam menjalankan usahanya. Perusahaan dalam memanfaatkan berbagai sumber daya yang dimiliki dengan tujuan yaitu untuk memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal dan semakin meningkat. Pada dasarnya setiap perusahaan didirikan jelas memiliki tujuan apakah tujuan jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu untuk memperoleh laba atau keuntungan. Sedangkan sebaliknya untuk tujuan jangka panjang perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat kemakmuran pada seluruh pemegang saham perusahaan.

Perusahaan dalam menghadapi perkembangan zaman terus berusaha konsisten dan terus mencoba berinovasi untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Perusahaan agar dapat bersaing di kancah dalam negeri (nasional) maupun kancah luar negeri (internasional) harus dapat diimbangi dengan pertimbangan dan pengetahuan mengenai sumber daya yang baik. Perusahaan-perusahaan yang menerapkan *knowledge based business* akan menciptakan suatu cara untuk mengelola pengetahuan sebagai sarana untuk memperoleh penghasilan perusahaan, dengan penerapan *knowledge based business*, maka penciptaan nilai perusahaan akan berubah (Sunarsih & Mendra, 2011). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kinerja perusahaan di pasar modal ini merupakan kondisi di Indonesia pada saat ini. Sulistiono, (2016) menyatakan bahwa kinerja perusahaan *go public* tidak terlepas dari pesatnya perkembangan pasar modal

Indonesia. Keadaan ini sejalan dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang mengalami perkembangan yang cukup baik pada tahun 2018 pada kisaran 5,17% mengalami kenaikan sebesar 0,10% dari tahun sebelumnya, dan hanya 3,7% pertumbuhan ekonomi di dunia. Berbeda dengan kondisi inflasi Indonesia pada posisi 3,13% sangat jauh di bawah angka inflasi asia pasifik di angka 5,6%.

Kebijakan struktur modal merupakan sumber daya yang digunakan untuk membiayai asset perusahaan yaitu jumlah hutang dan modal sendiri. Brigham dan Houston (2009) mengartikan bahwa struktur keuangan (*financial leverage*) merupakan cara aset-aset perusahaan dibelanjai/dibiayai. Komponen ini merupakan bagian kiri neraca, sedangkan struktur modal (*capital structure*) merupakan pembiayaan pembelanjaan permanen perusahaan, yang terdiri dari saham preferen, utang jangka panjang, dan modal saham biasa, tetapi tidak keseluruhan masuk ke dalam kredit jangka pendek. Dapat disimpulkan struktur keuangan perusahaan salah satunya struktur modal.

Perusahaan di beberapa sektor di *Bombay Stock Exchange* menunjukkan efek negatif dari struktur modal terhadap profitabilitas. Dengan kata lain peningkatan utang akan menghasilkan penurunan laba perusahaan (Dawar, 2014). Sebaliknya, Yahya (2011) menunjukkan struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Gill *et al.* (2011) menemukan bahwa perusahaan jasa dan manufaktur yang terdaftar di *New York Stock Exchange* menunjukkan efek positif dari struktur modal terhadap profitabilitas.

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya, Indra (2012). Perusahaan belum tentu dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham karena tidak adanya dana untuk membayar dividen walaupun perusahaan tersebut mempunyai laba yang sangat tinggi. Untuk dapat menilai baik buruknya suatu perusahaan, para kreditor dapat menilai dengan melihat tingkat likuiditas perusahaan. Pada kondisi ini perusahaan mampu memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu karena memiliki alat pembayaran atau pun asset yang lebih besar dari utang lancarnya. Di sisi lain, Gultom *et al* (2013) perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan kesempatan pertumbuhan perusahaan meningkat. Semakin baik nilai likuid perusahaan, semakin tinggi nilai tingkat kepercayaan kreditor dalam memberikan pinjaman dana, sehingga berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan di mata calon investor dan kreditor.

Penelitian Widowati (2016), Hamidy (2015), Marchyta (2015), Arif (2015), Dewi (2014), Manu (2014), Sari (2014), Dawar (2014), Indra (2012), Rina (2012) yang memperoleh hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya berpengaruh pada meningkatkan nilai perusahaan karena tingkat nilai utang rendah namun tingkat nilai likuiditas tinggi dapat menunjukkan banyak dana perusahaan yang tidak digunakan yang pada akhirnya mengurangi perolehan kemampuan laba perusahaan. Kondisi ini yang dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga para investor lebih tertarik untuk dapat menanamkan modal dalam bentuk saham pada perusahaan tersebut. Berbalik dengan hasil penelitian Ilham (2017), likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh Dawar (2014) menemukan bahwa likuiditas perusahaan dengan nilai tinggi akan mengurangi biaya bunga, akibatnya, profitabilitas akan meningkat. Ini berarti bahwa likuiditas memiliki efek positif pada profitabilitas. Hasil ini sejalan dengan temuan Isik (2017) dan Salameh *et al.* (2012). Sebaliknya, V'atavu (2015), Chandra (2018) benar-benar menemukan bahwa likuiditas memiliki efek negatif pada profitabilitas.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi tingkat nilai perusahaan yaitu kemampuan dalam menghasilkan laba oleh perusahaan yang dapat diukur melalui rasio profitabilitas. Bagi investor penilaian pertumbuhan profitabilitas perusahaan merupakan tolok ukur dalam menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Profitabilitas dapat berpengaruh pada

nilai perusahaan dapat dilihat dari pencerminan keuntungan dari investasi keuangan dengan sumber internal yang semakin meningkat. Semakin tinggi pertumbuhan profitabilitas perusahaan maka akan semakin baik pula nilai perusahaan (Andhieka dan Retnani, 2017).

Ross *et al*, (2013) profitabilitas merupakan elemen penting untuk menilai keberhasilan manajemen di dalam mengelola kinerja keuangan perusahaan yang sangat fundamental. Profitabilitas merupakan kemampuan manajemen untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan bermacam sumber keuangan yang ada pada suatu perusahaan. Semakin efektif tingkat pengelolaan keuangan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin membaik (Yusra, 2016).

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, diminati oleh para investor karena dianggap dapat memberikan kemampuan untuk menghasilkan laba yang tinggi Rivandi, (2017). Ketertarikan investor dalam melakukan investasi pada perusahaan biasanya melihat pada perolehan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi. Kenaikan permintaan saham akan meningkatkan harga saham perusahaan, tingginya harga saham maka akan memberikan peningkatan yang tinggi terhadap nilai perusahaan (Sari & Priyadi, 2016).

Penelitian yang dilakukan Dj *et al* (2012), Sari & Priyadi (2016), Wahyudi (2016) Mandey *et al* (2017), Mawati, Hardiningsih, & Srimindarti (2017), Samosir (2017), memperoleh bukti bahwa profitabilitas yang di *proxy*-kan dengan *return on equity* mempunyai pengaruh *positive* terhadap nilai perusahaan, tidak sejalan dengan hasil penelitian Maryati (2018) tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas (*ROE*) dengan nilai perusahaan (*Tobins-Q*) sama halnya dengan perolehan penelitian Ilham (2017) profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan transportasi laut.

Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dalam mengatur pengelolaan perusahaan dan menghasilkan laba yang maksimal, yang akan berpengaruh pada perolehan laba yang tinggi. Perusahaan yang dapat memperoleh nilai laba yang tinggi dapat menarik para investor untuk berinvestasi dan memiliki prospek yang baik ke depan bagi perusahaan. Dapat disimpulkan dengan teori dan ringkasan hasil terdahulu bahwa semakin tinggi peningkatan profitabilitas maka semakin tinggi juga nilai perusahaan tetapi tidak semuanya berlaku seperti itu.

Selain beberapa indikator yang telah dijelaskan, ukuran perusahaan dianggap juga mampu mempengaruhi nilai perusahaan yang sangat penting. Hal ini dapat diindikasikan bahwa apabila semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan dengan mudah suatu perusahaan mendapatkan sumber pendanaan, baik yang bersifat internal ataupun eksternal. Ukuran perusahaan merupakan potret dari total asset yang dimiliki suatu perusahaan atau bisa disebut dengan ukuran perusahaan, dimana perusahaan dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu perusahaan kecil dan perusahaan yang berskala besar.

Nurhayati (2013) menemukan ukuran perusahaan berhubungan positif terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penelitian Pratama (2016) dimana ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil yang sama penelitian Maryati (2018) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*Q-Tobins*). Namun, Dewi dan Wirajaya (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sama dengan hasil penelitian Romondor (2015), Wahyudi (2016). Dawar (2014) dalam penelitiannya pada perusahaan yang tercatat di *Bombay Stock Exchange* menemukan efek positif dari ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Seperti dijelaskan sebelumnya, *trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung menggunakan utang sebagai sumber dana. Penggunaan utang dimaksudkan untuk menggunakan pengurang pajak dari biaya bunga sehingga akan meningkatkan profitabilitas. Hasil perolehan penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Abor (2005), Adewale dan Ajibola (2013), Ahmed Sheikh dan Wang (2013), Isik (2017), Chandra *et al* (2018) dalam penelitiannya analisis empiris perusahaan yang terdaftar di *kompas 100*. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh

Lazar (2016) di perusahaan Rumania menemukan bahwa perusahaan kecil lebih mampu menghasilkan keuntungan daripada perusahaan besar. Ini karena perusahaan kecil lebih dinamis dalam mengambil kebijakan dalam menjalankan usahanya.

TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur modal adalah kumpulan dana yang terdiri dari utang dan modal sendiri dimana tujuan meningkatkan nilai instrinsik perusahaan (Brigham & Eharhrdt, 2006). Penggunaan utang, menimbulkan beban tetap yang ditunjukkan oleh *financial leverage* yang berpengaruh terhadap rasio utang (*debt ratio*) serta rasio utang dengan *equity* (*debt equity ratio*) disebabkan oleh tingginya *financial leverage*, satu industri atau *business line* mempunyai karakteristik *financial leverage* yang khas dibandingkan dengan industri atau *business line* yang berbeda (Gitman, 2010).

Brigham dan Houston (2009) mengartikan bahwa *financial leverage* merupakan cara asset-asset perusahaan dibelanjai/dibiayai. Sedangkan *capital structure* merupakan pembiayaan pembelanjaan permanen bagi perusahaan, yang paling utama berupa utang jangka panjang, saham preferen dan modal saham biasa, tetapi tidak semua masuk kredit jangka pendek. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Likuiditas menurut Wild, Subramanyam, dan Hasley (2005) “merupakan kemampuan untuk mengubah asset menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas”. Sartono (1997) “Rasio likuiditas adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek tepat pada waktunya”. Rasio likuiditas memberikan cukup banyak manfaat bagi berbagai pihak di perusahaan. Pihak yang berkepentingan adalah pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan guna menilai kemampuan mereka sendiri. Kemudian pihak luar perusahaan juga memiliki kepentingan, seperti pihak kreditor, pelanggan dan distributor atau supplier yang menyalurkan atau menjual barang secara angsuran kepada perusahaan.

Dawar (2014) menemukan bahwa likuiditas perusahaan yang tinggi akan mengurangi biaya bunga, akibatnya, profitabilitas akan meningkat. Ini berarti bahwa likuiditas memiliki efek positif pada profitabilitas. Hasil ini sejalan dengan Isik (2017) dan Salameh *et al.* (2012). Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Ferry dan Jones (2015) menyatakan ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total asset dan jumlah penjualan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat dijadikan penilaian, besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total asset yang dimiliki, atau total penjualan yang diperolehnya.

Lazar (2016) menemukan bahwa perusahaan kecil di Rumania lebih mampu menghasilkan keuntungan daripada perusahaan besar, ini karena lebih dinamis dalam mengambil kebijakan dalam perusahaannya. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Dalam hal ini dapat disimpulkan tidak menjadi jaminan perusahaan besar dapat konsisten dalam perolehan profitabilitas dalam menjalankan usahanya. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap profitabilitas.

Menurut Kusuma *et al.* (2012) berdasarkan teori struktur modal yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak terlepas dari kebijakan utang, maka tugas penting yang dihadapi oleh para manajer keuangan adalah berkaitan dengan komposisi struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal dengan risiko yang paling kecil dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Debt to equity ratio (DER) dimana dapat memberikan gambaran mengenai peran struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat diketahui tingkat risiko tak terbayarkan suatu nilai utang. *Debt to equity ratio (DER)* juga menunjukkan tingkat utang perusahaan, dapat disimpulkan perusahaan dengan utang besar mempunyai biaya utang yang besar pula. Hal tersebut menjadi beban bagi perusahaan yang berpengaruh pada menurunkan tingkat kepercayaan investor.

Ilham (2017) hasil penelitiannya menunjukkan struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian Hamidy (2015) struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Indra (2012) likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi belum tentu dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham karena tidak adanya dana untuk membayar dividen. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu berarti perusahaan dalam keadaan likuid dan perusahaan tersebut punya alat pembayaran atau pun asset yang lebih besar dari utang lancarnya. Jadi, dengan melihat likuiditas suatu perusahaan pihak kreditur juga dapat menilai baik buruknya suatu perusahaan tersebut. Di samping itu, menurut Gultom *et al* (2013) perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan kesempatan bertumbuh perusahaan cenderung tinggi. Semakin likuid perusahaan, maka semakin tinggi tingkat kepercayaan kreditur dalam meminjamkan dananya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata kreditur maupun pada calon investor. Penelitian Marchyta (2015), Hamidy (2015), Widowati (2016), Dewi (2014), Indra (2012), Sari (2014), Manu (2014), Dawar (2014), Arif (2015), Rina (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang mana dapat meningkatkan nilai perusahaan karena nilai utang yang sedikit namun nilai likuiditas yang tinggi juga menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur yang pada akhirnya mengurangi kemampuan laba perusahaan. Dan hal ini yang dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga investor juga lebih tertarik untuk dapat menanamkan saham pada perusahaan tersebut. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari nilai total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Apabila perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih terbuka dalam mempergunakan asset yang terdapat diperusahaan tersebut. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Suharli, 2006).

Ukuran perusahaan dianggap juga mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena apabila semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan mendapatkan sumber pendanaan, baik yang bersifat eksternal maupun internal perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan gambaran total dari asset yang dimiliki suatu perusahaan. Untuk perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan yang berskala besar. Penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) ukuran perusahaan dinyatakan berhubungan positif terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penelitian Pratama (2016) dimana ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil yang sama penelitian Maryati (2018) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Q-Tobins). Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang baik biasanya memiliki kinerja yang baik, kinerja perusahaan dapat dilihat dari perolehan laba perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Apabila perusahaan memperoleh laba yang baik maka dapat dikatakan perusahaan memiliki kinerja yang baik. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para pemilik dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Laba juga sering dibandingkan dengan kondisi keuangan lainnya, seperti penjualan, asset, dan ekuitas. Perbandingan ini sering disebut rasio profitabilitas (Horne dan Wachowicz, 2013). Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Husnan, 2001).

Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan dengan sumber internal yang semakin besar, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan profitabilitas perusahaan maka akan semakin baik pula nilai perusahaan (Andhieka dan Retnani, 2017). Penelitian yang dilakukan Dj *et al* (2012), Sari & Priyadi (2016), Wahyudi (2016) Mandey *et al* (2017), Mawati, Hardiningsih, & Srimindarti (2017), Samosir (2017), mengemukakan bahwa profitabilitas yang di *proxy*-kan dengan *return on equity* mempunyai pengaruh *positive* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki nilai hutang yang cukup tinggi akan menanggung beban bunga yang tinggi. Oleh karena itu penggunaan hutang yang terlalu besar dapat menurunkan laba bersih yang diperoleh perusahaan akibat jumlah pelunasan yang lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang yang diperoleh. Berdasarkan *signaling theory*, ketika profitabilitas menurun maka harga saham perusahaan juga mengalami penurunan sebagai akibat dari sinyal yang diterima oleh investor bahwa perusahaan tidak menjanjikan prospek yang baik di masa yang akan datang, sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. Ardiana (2018) menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan penelitian Pratama dan Wiksuana (2016). Akan tetapi bertentangan dengan hasil Hamidy (2015) bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

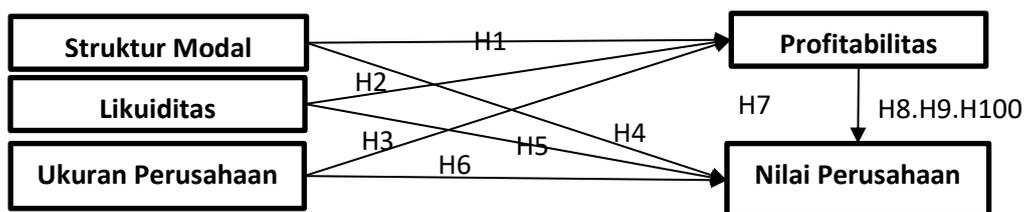
Ardiana (2018) dalam penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penelitian Safitri (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H8 : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H9 : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

H10 : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Gambar 1
Model Penelitian



Sumber: Data diolah (2020)

METODE PENELITIAN

Objek penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013). Berdasarkan landasan tersebut, objek penelitian ini adalah struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Dipilihnya perusahaan indeks LQ 45 sebagai unit analisis didasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya yang masih jarang dilakukan dan dikarenakan perusahaan indeks LQ 45 memiliki perberbedaan sendiri di dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Pada periode ini terdapat 24 perusahaan, akan tetapi setelah dilakukan *purposive sampling*, maka diperoleh sampel yang memenuhi kriteria perusahaan indeks LQ 45 yang selalu masuk pada indeks LQ45 berturut-turut pada periode tahun 2014-2018 tersebut, sebanyak 24 perusahaan. Data berupa laporan keuangan yang diperoleh dari *website* www.idx.co.id.

Variabel Penelitian ini memiliki variabel bebas (independen), variabel terikat (dependen), variabel intervening (mediasi). Lebih jelas dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel. 1
Operasional Variabel

No	Variabel	Konsep	Alat Ukur	Skala
1	Struktur Modal	<i>Struktur Modal</i> adalah kumpulan dana yang terdiri dari utang dan modal sendiri dimana tujuan meningkatkan <i>intrinsic value</i> perusahaan (Brigham & Eharhrt, 2006).	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$	Rasio
2	Likuiditas	<i>Likuiditas</i> menurut Wild, Subramanyam, dan Hasley (2005) “merupakan kemampuan untuk mengubah asset menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas”. Asset lancar meliputi kas, piutang dagang, efek, persediaan, dan asset lainnya. Sedangkan hutang lancar meliputi hutang dagang, hutang wesel, hutang bank, hutang gaji, dan hutang lainnya yang segera harus dibayar (Sutrisno, 2001).	$CR = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$	Rasio
3	Ukuran Perusahaan	Ferry dan Jones (2015), mengatakan ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total asset dan jumlah penjualan.	$\text{Size} = \text{Ln Total Asset}$	Rasio

No	Variabel	Konsep	Alat Ukur	Skala
4	Profitabilitas	<i>Profitabilitas</i> adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Husnan, 2001).	ROA = $\frac{\text{Laba bersih setelah}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
5	Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).	Q = $\frac{\text{ME} + \text{DEBT}}{\text{Total Asset}}$	Rasio

Sumber: Data diolah (2020)

Metode analisis data yang dilakukan meliputi statistik deskriptif untuk memberikan deskripsi mengenai variabel-variabel penelitian variabel dependen yaitu nilai perusahaan, variabel independen yaitu struktur modal, likuiditas dan ukuran perusahaan, variabel *intervening* yaitu profitabilitas yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skweness* (kemencengan distribusi). Analisis berikutnya adalah pengujian asumsi klasik yang dilakukan untuk mengetahui kondisi data agar dapat menentukan model analisis yang tepat (normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi).

Berikutnya analisis regresi dengan variabel mediator atau *intervening* dengan persamaan:

$$\text{ROA} = a + \beta \text{DER} + \beta \text{CR} + \beta \text{SIZE} + e \dots\dots\dots(\text{Persamaan 1})$$

$$\text{TOBINS} = a + \beta \text{DER} + \beta \text{CR} + \beta \text{SIZE} + \beta \text{ROA} + e \dots\dots\dots(\text{Persamaan 2})$$

Keterangan :

ROA : *return on asset*

DER : *debt to equity ratio*

SIZE : ukuran perusahaan.

CR : *current ratio*

TOBINS : *Tobins' Q*

a : konstanta

β : koefisien regresi

e : *error*

Analisis selanjutnya adalah koefisien determinasi (R^2) dan pengujian hipotesis. Pengujian secara langsung dengan uji parsial (uji t) serta pengujian secara tidak langsung menggunakan analisis *Sobel's test*. Hasil perhitungan ini selanjutnya dibandingkan dengan t_{tabel} dengan menggunakan tingkat kesalahan 0,05. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
- Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif ini digunakan untuk memberikan deskripsi mengenai variabel terikat (nilai perusahaan), variabel bebas (*debt to equity ratio*, *current ratio*, *size*), variabel *intervening* (*return on assets*), yang dilihat dari minimum, maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Perhitungan atas 120 sampel yaitu 24 perusahaan dengan periode waktu 5 tahun mulai dari periode 2014-2018 diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>DER</i>	120	0,15	7,21	2,0271	1,98190
<i>CR</i>	120	0,38	9,72	1,8625	1,30659
<i>SIZE</i>	120	29,98	34,80	31,7657	1,38809
<i>ROA</i>	120	1,70	48,08	9,0981	8,11927
<i>TOBINS'Q</i>	120	0,70	23,29	2,5981	3,66191
<i>Valid N (listwise)</i>	120				

Sumber: Data sekunder diolah (2020).

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,70 (PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk. pada tahun 2017) dan dengan nilai maksimum sebesar 23,29 (PT. Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2017). Nilai rata-rata nilai perusahaan sebesar 2,60 dengan standar deviasi sebesar 3,66. Variabel independen penelitian ini terdiri dari struktur modal, likuiditas dan ukuran perusahaan. Struktur modal pada penelitian ini menggunakan *DER* yaitu perbandingan nilai hutang dengan total ekuitas memiliki nilai minimum sebesar 0,15 (PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. pada tahun 2016) dan nilai maksimum sebesar 7,21 (PT. Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk. pada tahun 2014). Nilai rata-rata struktur modal sebesar 2,03 dengan standar deviasi sebesar 1,98. Likuiditas pada penelitian ini menggunakan *CR* yaitu perbandingan nilai asset lancar dengan hutang lancar, memiliki nilai minimum sebesar 0,38 PT. Jasa Maga (persero) Tbk. pada tahun 2018) dan dengan nilai maksimum sebesar 9,72 (PT. Media Nusantara Citra Tbk. pada tahun 2014). Nilai rata-rata likuiditas sebesar 1,86 dengan standar deviasi sebesar 1,31. Selanjutnya ukuran perusahaan (*SIZE*) diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total asset, memiliki nilai minimum sebesar 29,98 (PT. Adhi Karya (persero) Tbk. pada tahun 2014) dan dengan nilai maksimum sebesar 34,80 (PT. Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk. pada tahun 2018). Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 31,77 dengan standar deviasi sebesar 1,39. Variabel intervening penelitian ini adalah profitabilitas yang diukur menggunakan menggunakan *ROA* yaitu dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan jumlah total asset. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 1,70 (PT. Adhi Karya (persero) Tbk. pada tahun 2018) dan dengan nilai maksimum sebesar 48,08 (PT. Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2018). Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 9,10 dengan standar deviasi sebesar 8,12.

Tabel 3
Uji Asumsi Klasik

	Persamaan 1	Persamaan 2
1. Uji normalitas <i>Kolmogorv-Smirnov</i> (<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>)	0,200	0,200
2. Uji Multikolonieritas (nilai <i>Tolerance</i> dan <i>VIF</i>)	0,277, 0,486, 0,658, 0,481 dan 3,616, 2,056, 1,519, 2,079	0,277, 0,486, 0,658, 0,481 dan 3,616, 2,056, 1,519, 2,079
3. Uji Heteroskedastisitas (grafik <i>scatterplot</i>)	Tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0	Tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0
4. Uji Autokorelasi (nilai <i>Durbin-Watson</i>)	0,965	1,975

Sumber: Data sekunder diolah (2020).

Hasil uji normalitas pada tabel 3 menunjukkan nilai nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* persamaan regresi 1 sebesar 0,200 dan persamaan regresi 2 sebesar 0,200. Kedua nilai tersebut $\geq \alpha$ (0.05), maka dapat dinyatakan bahwa data berasal dari populasi yang berdistribusi normal. Selanjutnya uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan antar variabel independen dalam suatu model. Jika nilai VIF yang dihasilkan diantara 1-10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 maka tidak terjadi multikolonieritas. Berdasarkan hasil uji multikolonieritas dapat dilihat tabel 3, bahwa nilai *tolerance* dan nilai VIF *current ratio* (CR) dan Kepemilikan Institusional (KI) pada persamaan 1 dan persamaan 2 sebesar 0,200 nilai *tolerance* dan nilai VIF pada persamaan 2 semua variabel independen nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 3, dari persamaan 1 dan persamaan 2 dapat dilihat titik-titik yang terdapat dalam grafik *scatterplot* titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau disekitar angka 0, dan penyebaran titik-titik data tidak berpola, dengan demikian dapat dinyatakan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi dalam suatu model bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan periode sebelumnya, yang dapat dideteksi menggunakan nilai *Durbin Watson*, data yang baik tidak terjadi autokorelasi. Pada persamaan 1 diketahui nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,965 dan pada persamaan 2 nilai *Durbin-Watson* sebesar 1, 975, hal ini menunjukkan bahwa nilai *DW* berada diantara -2 sampai +2, maka dalam persamaan 1 dan 2 bebas autokorelasi.

Tabel 4
Koefisien Regresi Linier Berganda

	Persamaan 1				Persamaan 2			
	<i>Coeff.</i>	<i>Std.</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<i>Coeff.</i>	<i>Std.</i>	<i>t</i>	<i>Sign.</i>
Konstan	13,294	4.727	2.812	0,006	6,701	3,491	1,919	0,057
DER	-0,575	0,073	-7,86	0,000	0,201	0,065	3,099	0,002
CR	-0,475	0,127	-3,75	0,000	-0,038	0,096	-0,395	0,694
SIZE	-3,192	1,370	-2,33	0,022	-2,205	1,002	-2,201	0,030
DER	-0,001	0			0,795	0,066	11,981	0,000
R square				0,519				0,671
Adjusted R Square				0,506				0,660

Sumber: Data skunder diolah (2020)

Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi pada tabel 4 diatas, diketahui persamaan 1 dan 2 regresi linier berganda, sebagai berikut:

$$ROAI = 13,294 \alpha - 0,575 DERI - 0,457 CRI - 3,192 SIZEI + 4,727 e$$

Persamaan tersebut di atas dapat didefinisikan bahwa nilai konstanta sebesar 13,294 menunjukkan bahwa apabila struktur modal, likuiditas dan ukuran perusahaan dianggap konstan maka besarnya variabel dependen profitabilitas akan sebesar 13,293. Nilai koefisien variabel struktur modal (*DERI*) sebesar -0,575 dengan arah negatif dengan tingkat signifikansi 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan satu satuan variabel struktur modal (*DERI*) akan menambah profitabilitas (*ROAI*) sebesar -0,575 demikian juga sebaliknya. Nilai koefisien variabel likuiditas (*CRI*) sebesar -0,475 dengan arah negatif dengan tingkat signifikansi 0,000. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan satu satuan variabel likuiditas (*CRI*) akan menambah profitabilitas (*ROAI*) sebesar -0,475 demikian juga sebaliknya. Nilai koefisien variabel ukuran perusahaan (*SIZEI*) sebesar -3,192

dengan arah negatif dengan tingkat signifikansi 0,022. Menunjukkan bahwa apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan satu satuan variabel ukuran perusahaan (*SIZE1*) akan menambah profitabilitas (*ROAI*) sebesar -3,192 demikian juga sebaliknya. Dari nilai koefisien menunjukkan semua variabel independen memiliki nilai koefisien negatif terhadap variabel dependen dalam hal ini yaitu profitabilitas.

$$TOBINS = 6,701 \alpha + 0,201 DER1 - 0,038 CRI - 2,205 SIZE1 + 0,795 ROAI + 3,491 e$$

Berdasarkan persamaan di atas dapat didefinisikan bahwa nilai konstanta sebesar 6,701 menunjukkan bahwa apabila struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas dianggap konstan maka besarnya variabel dependen nilai perusahaan akan sebesar 6,701. Nilai koefisien variabel struktur modal (*DER1*) sebesar 0,201 dengan arah positif dengan tingkat signifikansi 0,002. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan satu satuan variabel struktur modal (*DER1*) akan menambah nilai perusahaan (*TOBINS*) sebesar 0,201 demikian juga sebaliknya.

Nilai koefisien variabel likuiditas (*CRI*) sebesar -0,038 dengan arah negatif dengan tingkat signifikansi 0,694. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan satu satuan variabel likuiditas (*CRI*) akan menambah nilai perusahaan (*TOBINS*) sebesar -0,038 demikian juga sebaliknya. Nilai koefisien variabel ukuran perusahaan (*SIZE1*) sebesar -2,205 dengan arah negatif dengan tingkat signifikan 0,030. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan satu satuan variabel ukuran perusahaan (*SIZE1*) akan menambah nilai perusahaan (*TOBINS*) sebesar -2,205 demikian juga sebaliknya. Nilai koefisien variabel profitabilitas (*ROAI*) sebesar 0,795 dengan arah positif dengan tingkat signifikansi 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan satu satuan variabel profitabilitas (*ROAI*) akan menambah nilai perusahaan (*TOBINS*) sebesar 0,795 demikian juga sebaliknya.

Penjelasan yang dapat disimpulkan dari uraian di atas adalah sebagai berikut. Konstanta sebesar 6,701 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata nilai perusahaan mengalami peningkatan sebesar 6,701%. 2. Koefisien regresi *DER1* sebesar 0,201 menyatakan bahwa setiap penambahan struktur modal sebesar 1% maka peningkatan nilai perusahaan 0,201%. Koefisien regresi *ROAI* sebesar 0,795 menyatakan bahwa setiap penambahan profitabilitas sebesar 1% maka akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,795%. Koefisien regresi *SIZE1* sebesar -0,205 menyatakan bahwa setiap penambahan ukuran perusahaan sebesar 1% maka akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan sebesar 0,205%. Koefisien regresi *CRI* sebesar -0,038 menyatakan bahwa setiap peningkatan nilai likuiditas sebesar 1% maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,038%.

Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Tabel 5
Hasil Uji Statistik t Persamaan 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	13,294	4,727		2,812	0,006
DER1	-0,575	0,073	-0,778	-7,863	0,000
CR1	-0,475	0,127	-0,328	-3,757	0,000
SIZE1	-3,192	1,370	-0,181	-2,330	0,022

a. Dependent Variable: ROAI

Sumber: Data skunder diolah (2020)

Hasil analisis pada tabel 5 menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki arah koefisien negatif -0,575 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Variabel likuiditas memiliki arah koefisien negatif -0,475 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Variabel ukuran perusahaan memiliki arah koefisien negatif -3,192 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,022 (lebih kecil dari 0,05). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

Tabel 6
Hasil Uji Statistik t Persamaan 2

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>	<i>t</i>	
1 (<i>Constant</i>)	6,701	3,491		1,919	0,057
<i>DER1</i>	0,201	0,065	0,315	3,099	0,002
<i>CR1</i>	-0,038	0,096	-0,030	-0,395	0,694
<i>SIZE1</i>	-2,205	1,002	-0,145	-2,201	0,030
<i>ROA1</i>	0,795	0,066	0,924	11,981	0,000

a. *Dependent Variable: TOBINS*

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 6 terlihat variabel struktur modal memiliki arah koefisien positif 0,201 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel likuiditas memiliki arah koefisien negatif -0,038 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,694 (lebih besar dari 0,05). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel ukuran perusahaan memiliki arah koefisien negatif -2,205 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,030 (lebih kecil dari 0,05). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas memiliki arah koefisien positif 0,795 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aulia, dkk (2015) yang menyatakan bahwa *return on assets (ROA)* memediasi hubungan kausal antara kepemilikan saham institusional terhadap *dividend payout ratio (DPR)*. Analisis menunjukkan nilai *standardized beta DER1* -0,575 dan signifikan pada 0,000 yang berarti struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan, besarnya tingkat pengaruh langsung struktur modal 0,315 sedangkan pengaruh tidak langsung $(-0,778 \times 0,924) = -0,719$ dan total pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar $(0,315 + -0,719) = -0,404$. Selanjutnya

Standardized beta CR1 -0,475 dan signifikan pada 0,000 yang berarti likuiditas mempengaruhi nilai perusahaan, besarnya tingkat pengaruh langsung likuiditas -0,030 sedangkan pengaruh tidak langsung $(-0,328 \times 0,924) = -0,303$ dan total pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar $(-0,030 + -0,303) = -0,333$.

Standardized beta SIZE1 -3,192 dan signifikan pada 0,022 yang berarti ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan, besarnya tingkat pengaruh langsung ukuran perusahaan -0,145 sedangkan pengaruh tidak langsung $(-0,181 \times 0,924) = -0,167$ dan total pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar $(-0,145 + -0,167) = -0,348$.

Standardized beta ROAI 0,795 dan signifikan pada 0,000 yang berarti profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan, besarnya pengaruh langsung profitabilitas 0,924. Berdasarkan gambar 4.3 dapat dihitung hubungan tidak langsung dan total dapat diringkas pada tabel di bawah ini:

Tabel 7
Ringkasan Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung

Variabel	Koefisien Jalur		Y ₁ Terhadap Y ₂	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total
	Pengaruh Langsung Y ₁	Y ₂			
X ₁	-0,575	0,201	0,924	-0,719	-0,404
X ₂	-0,475	-0,038	0,924	-0,303	-0,333
X ₃	-3,192	-2,205	0,924	-0,167	-0,348

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Berdasarkan tabel 7 harus diuji apakah signifikan atau tidak menggunakan uji Sobel test. Apabila hasil signifikan maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi (intervening) secara signifikan. Keputusan untuk menentukan tingkat signifikansi hubungan mediasi (intervening) dapat dibandingkan dengan nilai Z_{sobel} terhadap nilai kritis Z dengan tingkat signifikansi 5%, yakni sebesar 1,96. Jika $Z_{sobel} > 1,96$.

Gambar 2
Perhitungan Sobel Test
(Uji Signifikan Y₁ dalam memediasi Pengaruh X₁ terhadap Y₂)

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-0.575	Sobel test: -2.87843297	0.04015206	0.00399656
b	0.201	Aroian test: -2.85854167	0.04043146	0.00425593
s _a	0.073	Goodman test: -2.89874537	0.0398707	0.00374659
s _b	0.065	Reset all	Calculate	

Sumber: Data sekunder diolah (2020).

Gambar 3
Perhitungan Sobel Test
(Uji Signifikan Y₁ dalam memediasi Pengaruh X₁ terhadap Y₂)

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-0.475	Sobel test: 0.39363498	0.04585466	0.69385055
b	-0.038	Aroian test: 0.38041794	0.04744781	0.7036352
s _a	0.127	Goodman test: 0.40833285	0.04420413	0.68302933
s _b	0.096	Reset all	Calculate	

Sumber: Data sekunder diolah (2020).

Gambar 4
Perhitungan Sobel Test
(Uji Signifikan Y₁ dalam memediasi Pengaruh X₁ terhadap Y₂)

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	-3.192	Sobel test: 1.59982582	4.39945394	0.10963723
b	-2.205	Aroian test: 1.52720806	4.60864514	0.12670928
s _a	1.370	Goodman test: 1.68389626	4.17980619	0.09220172
s _b	1.002	Reset all	Calculate	

Sumber: Data sekunder diolah (2020).

Dari hasil uji sobel test di atas untuk lebih sederhana dapat dilihat pada tabel seperti di bawah ini.

Tabel 8
Hasil Uji Sobel

Variabel	T hitung Uji Sobel	Signifikansi	Pengaruh Langsung	Pengaruh Total
X ₁ terhadap Y	-2,878	Signifikan	0,201	-0,404
X ₂ terhadap Y	0,393	Tidak Signifikan	-0,038	-0,333
X ₃ terhadap Y	1,599	Tidak Signifikan	-2,205	-0,348

Sumber: Data sekunder diolah (2020).

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

- Struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio (DER)* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018. Hal ini mengindikasikan bahwa *debt to equity ratio (DER)* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi dan meningkatnya struktur modal yang berpengaruh pada penurunan profitabilitas. Dapat disimpulkan bahwa semakin meningkatnya jumlah struktur modal pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018 akan menyebabkan penurunan profitabilitas atau sebaliknya.
- Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio (CR)* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018. Hal ini mengindikasikan bahwa *current ratio (CR)* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi dan meningkatnya likuiditas yang berpengaruh pada penurunan profitabilitas. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang meningkatkan atau menurunkan likuiditas perusahaan akan berpengaruh pada profitabilitas, dalam hal ini karena perusahaan meningkatkan aset lancar dalam peningkatan piutang perusahaan, sehingga akan menimbulkan piutang yang tidak bisa tertagih atau penghapusan piutang, dimana akan menyebabkan pada penurunan tingkat profitabilitas. Dapat disimpulkan bahwa semakin meningkatnya rasio likuiditas pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018 akan menyebabkan penurunan profitabilitas.
- Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma total aset berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018. Sehingga dapat disimpulkan tidak menjadi jaminan perusahaan besar dapat konsisten dalam perolehan profitabilitas dalam menjalankan usahanya. Sebaliknya perusahaan kecil juga akan lebih bisa meningkatkan profitabilitas. Dapat disimpulkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018 akan menyebabkan penurunan profitabilitas.
- Struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio (DER)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018. Hal ini mengindikasikan bahwa *debt to equity ratio (DER)* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi dan meningkatnya struktur modal yang berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. *Debt to equity ratio (DER)* dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh

perusahaan sehingga dapat diketahui tingkat risiko tak terbayarkan suatu utang. *Debt to equity ratio (DER)* juga menunjukkan tingkat utang perusahaan, perusahaan dengan utang yang besar mempunyai biaya utang yang besar pula. Hal tersebut menjadi beban bagi perusahaan yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor. Dapat disimpulkan bahwa semakin meningkatnya jumlah struktur modal pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018 akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan atau sebaliknya

- e. Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio (CR)* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018. Hal ini mengindikasikan bahwa *current ratio (CR)* merupakan salah satu faktor yang tidak mempengaruhi dan meningkatnya likuiditas yang berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Dimana perusahaan cenderung meningkatkan aset lancarnya dalam bentuk peningkatan di luar kas dan setara kas, sehingga perusahaan akan melakukan pembayaran deviden tidak memiliki kas, dalam hal ini menjadi penilaian investor sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan LQ 45 memiliki tingkat *current ratio (CR)* likuid sedangkan nilai perusahaan yang stagnan dan semakin meningkatnya likuiditas pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018 tidak menyebabkan peningkatan nilai perusahaan atau sebaliknya.
- f. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma total aset berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018. Karena tidak semua investor menilai perusahaan yang besar dapat menjamin meningkatkan kinerja perusahaan yang baik, malah sebaliknya perusahaan kecil lebih dapat menjaga stabilitas dalam pengambilan keputusan.
- g. Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset (ROA)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018. Hal ini mengindikasikan bahwa *return on asset (ROA)* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi dan meningkatnya profitabilitas yang berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018.
- h. Profitabilitas (*ROE*) signifikan dalam memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018 dengan hasil (*TOBINS*) ($|Z \text{ Sobel}| = |-2,878| > 1,96$). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Hamidy (2015) bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.
- i. Profitabilitas (*ROE*) tidak signifikan dalam memediasi pengaruh antara likuiditas (*CR*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018 dengan hasil (*INS*) ($|Z \text{ Sobel}| = |0,393| > 1,96$). Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Hamidy (2015) bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini searah dengan Ardiana (2018) dalam penelitiannya yang menemukan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penelitian Safitri (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.
- j. Profitabilitas (*ROE*) tidak signifikan dalam memediasi pengaruh antara ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks LQ 45 yang

terdaftar di BEI tahun 2014 – 2018 dengan hasil (*TOBINS*) ($|Z \text{ Sobel}| = |1,599| > 1,96$). Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Ardiana (2018) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan

Di samping beberapa temuan tersebut, penelitian ini juga memiliki beberapa keterbatasan yang sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya mengambil sampel jangka waktu 5 tahun yaitu dari tahun 2014 sampai dengan 2018, sehingga data yang diambil ada kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.
2. Peneliti hanya melakukan penelitian sebatas pada struktur modal, likuiditas dan ukuran perusahaan saja yang dapat meningkatkan nilai profitabilitas.
3. Peneliti hanya melakukan penelitian sebatas pada struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas saja yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan tersebut di atas, maka terdapat beberapa saran sebagai berikut. Penelitian selanjutnya perlu memperluas dalam penentuan objek penelitian, dapat menggunakan objek penelitian perusahaan Kompas 100, perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode penelitian dan memperbanyak jumlah sampel yang digunakan, sehingga akan diperoleh gambaran yang lebih baik tentang nilai perusahaan pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Bagi pihak akademisi diharapkan dengan adanya hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya. Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui bahwa secara simultan terdapat pengaruh positif signifikan antara struktur modal, likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, bagi para investor disarankan untuk memperhatikan faktor *debt to equity ratio (DER)*, *current ratio (CR)* dan *ROA* terhadap nilai perusahaan, agar di masa yang akan datang investor memperoleh keuntungan, nilai perusahaan terus meningkat sehingga akan mencerminkan pertumbuhan perusahaan, dan kepercayaan masyarakat dapat tetap dipertahankan dari waktu ke waktu. Sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan melihat dari komponen variabel yang diuji pada penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiana dan Chabachib, M. 2018. Analisis Pengaruh Struktur Modal Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening, *Diponegoro Journal of Management* 7(2).
- Brigham, E. F & Houston, J. F. 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Chandra, T., Junaedi A.T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I. & MarthaNg. 2018. The effect of capital structure on profitability and stock returns : empirical analysis of firms listed in Kompas 100. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*.
- Dawar, V. 2014, Agency theory, capital structure and firm performance: some Indian evidence, *Managerial Finance* 40 (12):1190-1206.
- Dewi, A. S. & Wirajaya, A. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal akuntansi Universitas Udayana* 4(2).

- Dewi, M. 2016. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 23(1).
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate (Program IBM SPSS 25)*. Semarang : BPUD.
- Gill, A., Biger, N. & Mathur, N. 2011. The effect of capital structure on profitability: evidence from the United States. *International Journal of Management* 28 (4):3-15.
- Gultom, Robinot, Agustina & Wijaya, S.W. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 3 (01).
- Hamidy, R., Rusdi, W. dan Artini, S. 2015. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas* 4(10): 665-682.
- Husnan, S. 2000. *Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta : BPFE.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. *Standar Akuntansi Keuangan Per 1 Juni 2012*. Jakarta: IAI.
- Isik, O. 2017. Determinants of profitability: evidence from real sector firms listed in Borsa Istanbul. *Business and Economics Research Journal* 8 (4): 689-698.
- Kusuma, Ginanjar, I., Suhadak & Arifin, Z. 2012. *Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011)*.
- Lazăr, S. 2016. Determinants of firm performance: evidence from Romanian listed companies. *Review of Economic and Business Studies* 9 (1): 53-69
- Margaretha, F. 2005. *Teori dan aplikasi manajemen keuangan: investasi dan sumber dana jangka pendek*. Jakarta: Grasindo.
- Maryati. 2018. Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan, *IKRAITH-HUMAINORA* 2 (2).
- Nurkhin, A., Wahyudi, A. & Fajriah, A.S.A. 2017. Relevansi Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*. 8 (1).
- Pratama, A. I. G. B. & Wiksuana, I.G.B. 2016. Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan rofitabilitas sebagai variabel mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud* 2:1338-1367.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. F. 2013. *Corporate finance*. Irwin, McGraw-Hill.
- Rumondor, R., Mangantar, M., Sumarauw, J.S.B. 2015. Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sub sektor plastik dan pengemasan di BEI. *Jurnal EMBA*, III(3), 159-169.
- Safitri, M. 2013. Analisis pengaruh struktur modal, likuiditas dan efektivitas terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI 2009-2013). *Jurnal Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
- Salameh, H.M., Al-Zubi, K.A., & Al-Zu'bi, B. 2012. Capital structure determinants and financial performance analytical study in Saudi Arabia market 2004-2009. *International Journal of Economic Perspective* 6 (4): 18-33.

- Sari, R. C. dan Zuhrohtun. 2006. Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham: Uji Liquidation Option Hypothesis. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang. Agustus: 1-19.
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris Terhadap Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go-Public di Indonesia. *Jurnal Maksi*, VI(1). 23-41.
- Sujoko dan Soebiantoro, U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 9 (1).
- Sulistiono, S. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia). *7 th Industrial Re-search, Workshop, and National Seminar*. Politeknik Negeri Bandung, July 28-29.
- Sunarsih, N. M., & Mendra, N. P. Y. 2011. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar*.
- Suranto, Maramis, V.A.H., Nangol, G.B. dan Walondouw, S.K. 2017. Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*. 5 (02).
- Uniariny. 2012. *Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010*. Skripsi. Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia. Depok
- Vatavu, S. 2015. The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies. *Procedia Economics and Finance* 32 (15):1314-1322.
- Wahyudi, H.D., Chuzaimah & Sugiarti, D. 2016. Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan deviden dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis* 1 (2):156-164.
- Wolk, H. I., M. G., Tearney, dan J. L. Dodd. 2000. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. South-Western College Publishing.
- Yahya, S. D. 2011. Analisis Pengaruh Leverage Keuangan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di BEI. *Skripsi*, Program Strata 1 Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin, Makassar.