

PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Nurul Azmi¹, Isnurhadi², & Umar Hamdan³

ABSTRACT

This research aims to test the influence of profitability, firm size on firm value with capital structure as an intervening variable. Analysis of data were did in the manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2011-2016. The data analyzed by using multiple linear regression method. The result showed that profitability has negative and significant on capital structure, firm size has negative and significant on capital structure, profitability do not influenced on firm value, firm size do not influenced on firm value, capital structure do not influenced on firm value. Meanwhile the capital stucture can not mediate the relationship between profitability and firm size against firm value.

Keywords : *profitability, firm size, firm value and capital structure*

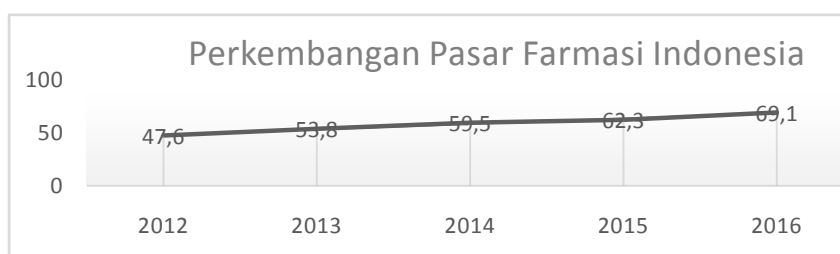
PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan industri pengolahan yang mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Perusahaan manufaktur identik dengan pabrik yang mengaplikasikan mesin-mesin, peralatan, teknik rekayasa dan tenaga kerja.

Menurut Sharabati et al (2010) perusahaan farmasi merupakan industri yang sangat memanfaatkan modal intelektual. Pembaharuan produk dan inovasi sangat penting bagi keberlangsungan hidup perusahaan farmasi. Pembaharuan produk dan inovasi yang penting tersebut sangat bergantung pada modal intelektual yang dimiliki perusahaan (Sharabati et al, 2010). Perkembangan pasar farmasi Indonesia meningkat setiap tahunnya, hal ini dikarenakan pasar farmasi merupakan pangsa pasar yang besar di Indonesia.

Gambar 1. Perkembangan Pasar Farmasi Indonesia



Sumber : BKPM, Kalbe Farma

¹ Alumni Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya

² Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya

³ Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya

Pertumbuhan positif industri farmasi juga terekam dari performa perusahaan farmasi di bursa efek Indonesia. Pada tahun 2012, sejumlah emiten menunjukkan kinerja cemerlang, seperti Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk yang mencatat margin usaha 44%, Kalbe Farma Tbk 16% dan Merck Tbk sebesar 15%. Hal ini menunjukkan bahwa industri farmasi memiliki perkembangan yang cukup besar. Hanya ada sepuluh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, angka tersebut relatif sedikit, hal inilah yang membuat Peneliti tertarik untuk menjadikan perusahaan farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2015). Perusahaan dengan profit atau laba yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak pinjaman untuk memperoleh manfaat dari pajak. Rasio profitabilitas terdiri atas Profit margin, basic earning power, return on assets, dan return on equity.\

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang besar akan mudah melakukan difersifikasi dan cenderung lebih kecil mengalami kebangkrutan. Perusahaan yang sudah wellestablished akan lebih mudah untuk memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut, itu berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Sartono, 2015 : 249).

Kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan dalam sebuah industri. Persaingan tersebut membuat setiap perusahaan memiliki keinginan untuk meningkatkan kinerja agar bisa mencapai tujuannya. Perusahaan yang go public memiliki tujuan utama yaitu untuk meningkatkan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2011). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan.

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2015). Struktur modal pada sebuah perusahaan telah menjadi salah satu faktor pertimbangan yang penting dalam keuangan perusahaan. Struktur modal sangat dipengaruhi perkembangan pasar saham. Keberadaan pasar saham telah memberikan kesempatan pada perusahaan untuk meningkatkan sumber dananya. Keputusan manajemen mengenai sumber pendanaan melalui pasar saham yaitu mengenai pemilihan pendanaannya antara hutang dan ekuitas, tercermin dalam struktur modalnya. Indonesia sebagai negara yang sedang berkembang menunjukkan fenomena yang cukup menarik, yaitu adanya tingkat utang yang tinggi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Pada dasarnya perusahaan lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dari intenal perusahaan. Namun seiring perkembangan perusahaan, maka kebutuhan akan dana menjadi semakin besar. Maka dari itu diperlukan dana dari luar perusahaan, baik dengan hutang (*debt financing*) maupun pengeluaran saham (*external equity financing*).

Komposisi perbandingan antara hutang dan modal sendiri ini tercermin dalam keputusan struktur modal perusahaan. Karakteristik perusahaan merupakan salah satu hal yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan struktur modal. Sebagaimana yang dikemukakan Wald (1999) dalam Soleman (2008), bahwa perbedaan karakteristik

perusahaan akan menyebabkan perbedaan pada komposisi struktur modal dan keputusan pendanaan.

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening, memberikan hasil yang berbeda – beda, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) dan Munandar (2014) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap ukuran perusahaan. Menurut penelitian Hermuningsih (2012), Putri (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Insiroh, 2014).

Profitabilitas memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel independen dan struktur modal sebagai variabel intervening (Wulandari, 2013). Hermuningsih (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Munandar (2014) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Menurut penelitian Putri (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Alamsyah, 2017). Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Widayanti, Triaryati, dan Abundanti, 2016) serta (Insiroh, 2014). Penelitian Mahapsari (2013) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap struktur modal. Profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening (Hermuningsih, 2012). Menurut Wulandari (2013) tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Berdasarkan uraian diatas, maka terdapat masalah yang diidentifikasi yaitu bagaimana pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur (studi pada sektor farmasi yang terdaftar di bursa efek indonesia) periode 2011-2016.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Struktur Modal

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan dalam pos modal (modal saham), keuntungan atau laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh utangnya (Munawir, 2001). Modal pada dasarnya terbagi atas dua bagian yaitu modal Aktif (Debet) dan modal Pasif (Kredit).

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri (Sartono, 2015). Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Struktur modal yang optimal adalah struktur yang memaksimalkan harga dari perusahaan, dan hal ini biasanya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan.

Teori-Teori Struktur Modal :

1. Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana

struktur modal dapat berubah – ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Teori struktur modal modern yang pertama adalah Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka (Brigham dan Houston, 2010) yaitu :

a. Tanpa Pajak

Dengan mengasumsikan bahwa tidak ada pajak perusahaan maupun pajak serta dengan mendasarkan asumsi yang telah disebutkan sebelumnya, MM menggunakan preposisi sebagai berikut.

- 1) Preposisi I Modigliani dan Miller (MM) menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan. Menurut teori MM 1, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau dengan kata lain tidak ada struktur modal yang optimal bagi perusahaan.
- 2) Preposisi MM II yang menyatakan bahwa nilai pengharapan (*expected value*) tingkat pengembalian hasil terhadap modal/*Return on Equity (ROE)* bertambah seiring dengan meningkatnya rasio utang terhadap modal/*debt to equity (DER)*. Kenaikan ekspektasi *ROE* ini didorong oleh adanya peningkatan risiko keuangan yang akan ditanggung investor perusahaan akibat bertambahnya utang (*DER*), sehingga apabila *financial leverage* naik maka biaya modal/ekuitas secara linier juga naik, karena pemegang saham dihadapkan pada risiko yang semakin besar.

b. Dengan Pajak Perusahaan

- 1) Preposisi I menyatakan bahwa nilai perusahaan yang memiliki utang akan lebih besar daripada nilai perusahaan tanpa utang. Nilai perusahaan akan memiliki utang tersebut sama dengan nilai perusahaan tanpa utang ditambah dengan penghematan pajak. Teori MM Preposisi 1 ini mengalami perubahan dengan dimasukkannya unsur pajak oleh Miller. MM mengakui bahwa peningkatan jumlah utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 2) Preposisi II menyatakan bahwa biaya ekuitas pada perusahaan yang memiliki utang sama dengan biaya ekuitas perusahaan tanpa utang ditambah dengan premi risiko.

Jadi teori MM dengan pajak perusahaan menyatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat sejalan dengan meningkatnya penggunaan utang. Biaya bunga utang dapat mengurangi pajak sehingga makin besar porsi pendapatan perusahaan yang menjadi bagian investor.

3. Teori Trade – Off dalam Struktur Modal

Wetson (2005: 219), Teori *Trade-Off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal.

Menurut Suad Husnan (2006: 112) dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Suatu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, maka akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan.

4. Teori *Pecking Order*

Teori *Pecking Order* menetapkan urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir.

5. Teori Asimetri Informasi dan Signaling

Teori ini mengatakan bahwa pihak – pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Ada beberapa pihak tertentu yang mempunyai informasi lebih dari pihak lainnya.

Teori ini terdiri dari teori :

a. Myers dan Majluf

Menurut teori ini ada asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar. Manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai konsisi perusahaan dibandingkan pihak luar.

b. Signaling

Mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham tersebut meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai signal yang lebih credible. Karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

6. Teori Keagenan (*Agency Approach*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Moeljadi (2006) menyatakan pada awalnya teori ini berkaitan dengan masalah kepemilikan perusahaan melalui pembelian saham. Pada perkembangannya, teori ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua pihak yang bersifat kontraktual (Eisenhardt, 1988). Teori Keagenan dalam manajemen keuangan membahas adanya hubungan *agency*, yaitu hubungan mengenai adanya pemisah antara pemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan, profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2015:122).

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah Penghasilan yang diinginkan oleh perusahaan (laba perusahaan) dalam menjual produknya pada periode akuntansi tertentu.

Size atau Ukuran Perusahaan

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 dan Houston 2001).

Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan (Mukhlisin, 2002).

Dari uraian yang telah dipaparkan, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Solihah dan Taswan, 2002).

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapensi, 1996), Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Kerangka Pemikiran

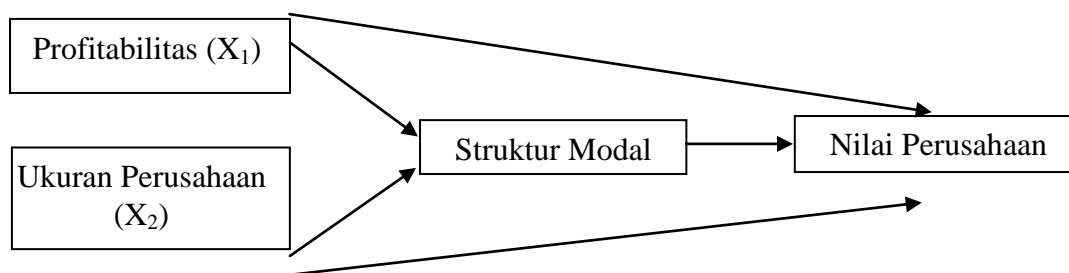
Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan atau profitabilitas yang banyak untuk perusahaan yang dimilikinya. Profitabilitas sendiri merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan sejumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

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 profitabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri.

Dengan demikian dapat dikatakan besar kecilnya ukuran perusahaan mempengaruhi perusahaan tersebut dalam menghasilkan profitabilitas atau laba yang berguna untuk mendapatkan kepercayaan dari masyarakat maupun investor terhadap nilai perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Gapensi, 1996), semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dikatakan profitabilitas dan ukuran perusahaan melalui keputusan struktur modal yang baik mempunyai hubungan yang erat terhadap nilai perusahaan, maka dapat disusun rancangan penelitian teoritisnya sebagai berikut :



METODE PENELITIAN

Data dan Metode Pengumpulan Data

Sumber Data

Pada penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder historis, dimana data diperoleh dari Laporan Keuangan Publikasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Periode data menggunakan data Laporan Keuangan Publikasi (*annual report*) periode 2011 – 2016. Jangka waktu tersebut cukup untuk mengikuti perkembangan perusahaan serta mencakup periode terbaru laporan keuangan publikasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah melalui studi dokumentasi, yaitu dengan meneliti dokumen-dokumen dan bahasan tulisan dari perusahaan, serta melalui jurnal-jurnal dan buku-buku yang ada hubungannya dengan penelitian.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian menggunakan analisis regresi linear berganda, karena variabel bebas dalam penelitian ini lebih dari satu. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikat secara bersama-sama ataupun secara parsial. Koefisien analisis jalur didapatkan dari dua persamaan regresi dan satu koefisien korelasi. Dua persamaan regresi tersebut diperoleh dari tanda anak panah garis lurus satu arah. Pertama, yaitu regresi dari variabel X_1 ke X_2 dan dari variabel X_3 ke variabel X_2 . Kedua, yaitu regresi dari variabel X_1 ke variabel Y , dari variabel X_2 ke variabel Y dan dari variabel X_3 ke variabel Y . Sedangkan satu koefisien korelasi diperoleh dari koefisien korelasi hubungan antara X_1 dan X_3 . Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah :

$$Y_{\text{DER}} = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e_1$$

$$Y_{\text{PBV}} = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 - \beta_3 X_3 + e_2$$

Keterangan :

Y_{DER} = Struktur Modal

Y_{PBV} = Nilai Perusahaan

X_1 = Koefisien Regresi untuk variabel Profitabilitas

X_2 = Koefisien Regresi untuk variabel Ukuran Perusahaan (Size)

X_3 = Koefisien Regresi untuk variabel Struktur Modal

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah analisis data dengan menggunakan nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum, nilai minimum, dan lain sebagainya. Analisis deskriptif digunakan dengan tujuan untuk memberikan deskripsi atau gambaran mengenai suatu data sampel atau populasi.

Pengujian Asumsi Klasik

Penggunaan uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan pada penelitian ini. Tujuan lainnya untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan mempunyai data yang terdistribusikan secara normal, bebas dari autokorelasi, multikolinieritas serta heterokedistisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Terdapat dua cara yang dapat dilakukan untuk menguji normalitas data, yang pertama dengan melihat grafik normal *probability plot* dasar pengambilan keputusan dari tampilan grafik normal tersebut.

Uji Multikolinieritas

Menurut Idris (2010:82), multikolinieritas merupakan gejala korelasi antar variabel bebas yang ditunjukkan dengan korelasi yang signifikan antar variabel bebas. Korelasi antara variabel bebas dapat dideteksi dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear berganda terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode sebelumnya ($t-1$). Untuk menguji ada atau tidaknya *problem* autokorelasi dapat dilakukan uji *Dusbin Watson* (DW test).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam model regresi linier berganda adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara variabel terikat yaitu ZPRED dengan *residual error* yaitu SRESID.

Pengujian Hipotesis

Uji Analisis Jalur (*path analysis*)

Analisis jalur merupakan dasar bagi model persamaan struktural. Analisis jalur adalah sebuah metode untuk mempelajari efek langsung (*direct effect*) maupun efek tidak langsung (*indirect effect*) dari variabel. Analisis jalur ini akan digunakan dalam menguji besarnya kontribusi yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausal antar variabel X_1 , X_2 , dan X_3 terhadap Y serta dampaknya kepada Z . Analisis korelasi dan regresi yang merupakan dasar dari perhitungan koefisien jalur.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Jika nilai R^2 mendekati 1 maka

dapat dikatakan semakin kuat kemampuan variabel bebas dalam model regresi tersebut dalam menerangkan variasi variabel terikatnya. Sebaliknya jika R^2 mendekati 0 maka semakin lemah variabel bebas menerangkan variasi variabel terikat (Imam, 2005:83).

Uji Statistik t (Uji Parsial)

Uji statistik t pada dasarnya bertujuan untuk menguji pengaruh satu variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial (individual) dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam, 2005:84).

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi berganda sebesar -6.257 dan nilai signifikansi 0.000 yang lebih kecil dari 0.05. sehingga perhitungan variabel profitabilitas memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur (sektor farmasi) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian penelitian ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam (*Internal Financing*).

Hal ini konsisten dengan penelitian Hermuningsih (2012) dan Safitri (2016) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil perhitungan uji hipotesis secara parsial (uji t), diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.004 yang artinya nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan 0.05. Hal ini berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel ukuran perusahaan dengan variabel struktur modal sehingga hipotesis dalam penelitian ini diterima. Dari hasil penelitian ini juga, diperoleh hasil koefisien regresi variabel ukuran perusahaan sebesar -3.081. Koefisien regresi ukuran perusahaan bertanda negatif sehingga menunjukkan variabel ukuran perusahaan ini memiliki arah pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur (sektor farmasi) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan turunnya struktur modal begitu pula sebaliknya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2014) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Akan tetapi penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012), Putri (2012), Munandar (2014) dan Safitri (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.585 dengan nilai signifikansi $0.562 > 0.05$. Sehingga perhitungan variabel profitabilitas memperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian lain yang sejalan dengan penelitian ini Warouw, Nangoy, dan Saerang (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriyani (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan uji hipotesis secara parsial (uji t), dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar $0.245 > 0.05$ yang berarti tidak signifikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 1.178. Sehingga perhitungan variabel ukuran perusahaan memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh signifikan memiliki makna bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati, Topowijono, dan Sulasmiyati (2015) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel struktur modal memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.754 dengan nilai signifikansi $0.455 > 0.05$. sehingga perhitungan variabel struktur modal memperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif antara variabel struktur modal dengan nilai perusahaan sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa peningkatan jumlah utang dalam struktur modal pada suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut yakin akan prospek pendapatan perusahaan di masa yang akan datang sehingga perusahaan tidak perlu khawatir akan pembayaran utang dan bunganya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suranto, Nangoi, dan Walandouw (2017) bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Antari dan Dana (2011) yang menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian analisis jalur (*path analysis*) diperoleh hasil bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, hal ini dapat dilihat dari pengujian pengaruh struktur modal sebagai variabel *intervening* dengan melihat nilai t hitung sebesar -0.739130849717 yang lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0.05 yaitu sebesar 2.0141, yang berarti bahwa koefisien mediasi sebesar -9.21182 tidak memiliki pengaruh mediasi.

Hasil ini didukung oleh penelitian Wulandari (2013) menyatakan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Sedangkan Safitri (2016) menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian analisis jalur (*path analysis*) diperoleh hasil bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, hal ini dapat dilihat dari pengujian pengaruh struktur modal sebagai variabel *intervening* dengan melihat nilai t hitung sebesar -0.699662430105 yang lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0.05 yaitu sebesar 2.0141, yang berarti bahwa koefisien mediasi sebesar -0.18105 tidak memiliki pengaruh mediasi.

Menurut Nur a'ini (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar, akses untuk mendapatkan pendanaan (utang) akan lebih mudah. Dengan dana yang diperoleh, apabila perusahaan tersebut memakai utang melebihi tingkat optimal maka akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan, dikarenakan risiko kebangkrutan perusahaan tinggi. Dengan demikian, investor kurang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut.

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) dan Safitri (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya serta rumusan masalah, tujuan penelitian, pembahasan, hipotesis, dan pengujian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari hasil hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0.000 < 0.05$. Profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -6.257. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan struktur modal.
2. Dari hasil hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0.004 < 0.05$. Ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -3.081. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan struktur modal.
3. Dari hasil hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0.562 > 0.05$. Profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0.585. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Dari hasil hipotesis keempat menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0.245 > 0.05$. Ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 1.178.

Hasil ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan.

5. Dari hasil hipotesis kelima menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0.455 > 0.05$. Struktur modal mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0.754 Hasil ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan.
6. Dari hasil hipotesis keenam menunjukkan bahwa variabel struktur modal sebagai variabel *intervening* tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dengan melihat nilai t hitung sebesar -0.739130849717 yang lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0.05 yaitu sebesar 2.0141, yang berarti bahwa koefisien mediasi sebesar -9.21182 tidak memiliki pengaruh mediasi. Dari hasil tersebut maka hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh sebagai variabel *intervening* antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak terbukti.
7. Dari hasil hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa variabel struktur modal sebagai variabel *intervening* tidak dapat memediasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dengan melihat nilai t hitung sebesar -0.699662430105 yang lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0.05 yaitu sebesar 2.0141, yang berarti bahwa koefisien mediasi sebesar -0.18105 tidak memiliki pengaruh mediasi. Dari hasil tersebut maka hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh sebagai variabel *intervening* (mediasi) antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak terbukti.

Saran

Adapun beberapa saran yang dapat disampaikan oleh peneliti berdasarkan hasil penelitian ini, adalah sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan, dalam penetapan kebijakan struktur modal atau keputusan pendanaan yang akan dilakukan oleh perusahaan, sebaiknya manajer perusahaan memperhatikan profitabilitas perusahaan tersebut. Jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka manajer perusahaan harus menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dibandingkan dengan menggunakan utang untuk mendanai kegiatan perusahaannya, sehingga tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan relatif kecil dan akan memperendah risiko adanya kebangkrutan dan membayar biaya utang yang tinggi.
2. Bagi Peneliti selanjutnya, sebaiknya peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian ini kembali dapat menambahkan variabel independen lainnya selain dari variabel yang telah digunakan dalam penelitian ini. Selain itu sebaiknya peneliti menambah periode tahun dan sampel penelitian.
3. Bagi Investor, sebelum memberikan pinjaman dana kepada perusahaan, hendaknya para investor memperhatikan rasio profitabilitas, ukuran perusahaan, rasio nilai perusahaan dan rasio struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan tersebut. Hal ini dilakukan agar para investor memiliki informasi mengenai keadaan perusahaan, seperti kondisi financial perusahaan sehingga pihak investor dapat mengambil

keputusan yang tepat dalam melakukan investasi maupun meminjamkan dananya pada perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA.

- Alamsyah, S. (2017). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan relevansi nilai informasi akuntansi, keputusan investasi, dan kebijakan deviden sebagai variabel intervening (studi empiris pada perusahaan indeks Kompas 100 periode 2010-2013). *Jurnal Competitive*, Volume 1 No.1, Januari - Juni 2017.
- Amalia, N. R., dan Alfianto, E. A. (2013). Pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan food and beverage yang listing di BEI periode 2009 – 2013, 1-3.
- Basuki, T. A., dan Prawoto N. 2017. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis* cetakan ke 2. Jakarta : Rajawali Pers.
- Dewi, I. R., Handayani, S. R., dan Nuzula, N. F. (2014). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (studi pada sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Volume 17 No. 1, 1.
- Ferdiansya, M.S., dan Isnurhadi. (2013). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Volume 11 No. 2.
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh profitabilitas, size terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, Volume 16 No.2, 232-236.
- Insiroh, L. (2014). Pengaruh Profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan asset dan struktur asset terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 2 No.3, Juli 2014.
- Mahapsari, N. R. (2013). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Nominal*, Volume 2 No. 1, 137, 146-147.
- Munandar, A. (2014). Pengaruh ukuran, profitabilitas, dan tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Volume 2 No.3, 153.
- Putri, M. E. D. (2012). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen*, Volume 1 No.1, 1, 8-9.
- Safitri, U. K. (2016). Pengaruh profitabilitas dan size terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014. 5, 8-10, 12-16.
- Sartono, R. Agus. 2015. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Keempat*. Yogyakarta : Fakultas Ekonomi dan Bisnis UGM.
- Widayanti, L. P., Triaryati, N., dan Abundanti, N. (2016). Pengaruh profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas, dan pajak terhadap struktur modal pada sektor pariwisata. *Jurnal Manajemen Unud*, Volume 5 No. 6, 3761, 3763-3766.

- Wijaya, I. P. A. S., dan Utama, I. M. K. (2014). Pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal serta harga saham. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 514-515.
- Wulandari, D. R. (2013). Pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening. *Accounting Analysis Journal*, ISSN : 2252 – 6765.
- Wikipedia. (2014, 04 Februari). Perusahaan Farmasi. Diperoleh 10 Oktober 2017, dari https://id.m.wikipedia.org/wiki/Perusahaan_farmasi.
- Bursa Efek Indonesia. www.idx.co.id . Diakses bulan Januari 2018.