

## PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN PELUANG PERTUMBUHAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Dwi Astarani Aslindar<sup>1</sup>

Utami Puji Lestari<sup>2\*</sup>

Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Selamat Sri Kendal, Indonesia

[dwiastarani@gmail.com](mailto:dwiastarani@gmail.com)<sup>1</sup>

[utamipujilestarizufar@gmail.com](mailto:utamipujilestarizufar@gmail.com)<sup>2</sup>

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas dan peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 sampai dengan 2019. Sampel dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Jumlah sampel sebanyak 13 perusahaan atau 65 data selama 5 tahun. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dan *path analysis*. Hasil pengujian hipotesis terhadap struktur modal menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas dan peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil pengujian hipotesis terhadap nilai perusahaan menunjukkan profitabilitas dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis menggunakan *path analysis* menunjukkan bahwa profitabilitas dan peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak melalui struktur modal sebagai variabel intervening, sedangkan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Kata Kunci : Profitabilitas, Likuiditas, Peluang Pertumbuhan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan

### ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of profitability, liquidity and growth opportunities on firm value with capital structure as an intervening variable in the consumer goods industry sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2015 to 2019. The sample was selected using purposive sampling technique. The number of samples is 13 companies or 65 data for 5 years. This study uses multiple linear regression analysis and path analysis. The results of hypothesis testing on capital structure show that profitability has no effect on capital structure, while liquidity and growth opportunities have an effect on capital structure. The results of hypothesis testing on firm value show that profitability and capital structure affect firm value, while liquidity and growth opportunities have no effect on firm value. The results of the analysis using path analysis show that profitability and growth opportunities affect firm value not through capital structure as an intervening variable, while liquidity affects firm value through capital structure as an intervening variable.*

*Keywords: Profitability, Liquidity, Growth Opportunities, Capital Structure, Firm Value*

### PENDAHULUAN

Perusahaan *go public* atau yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai entitas memiliki tujuan yang hendak dicapai. Tujuan perusahaan adalah memberikan kemakmuran secara maksimal kepada pemilik usaha selaku pemegang saham. Kemakmuran usaha dapat terlihat dari nilai perusahaan yang maksimal sebagai gambaran kinerja perusahaan (Salvatore, 2005). Dengan kata lain, kemakmuran pemilik usaha akan tercapai melalui nilai perusahaan yang maksimal salah

satunya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar (Bringham dan Gapensi, 2006).

Nilai perusahaan sangat penting karena menunjukkan kinerja perusahaan yang akan berpengaruh terhadap persepsi keinginan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat ketika menggunakan utang dengan proporsi yang tinggi termasuk pajak di dalamnya, tetapi pada kondisi tertentu nilai perusahaan akan menurun ketika proporsi utang dalam struktur modal perusahaan meningkat. Manajer perlu

membuat keputusan terkait struktur modal yang optimal yang dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat mengoptimalkan anatar risiko dan *return* sehingga harga saham menjadi maksimal. (Brigham dan Weston, 2001)

Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjadi salah satu perusahaan yang cukup diminati dalam perdagangan pasar saham. Berdasarkan informasi dari *rmco.id* (2020) sektor industri manufaktur berkontribusi besar yakni 6,33 persen terhadap Pendapatan Domestik Bruto (PDB) nasional tahun 2018. Hal ini tentunya tidak terlepas dari nilai perusahaan yang akan berdampak terhadap harga saham. Berdasarkan *kontan.co.id* (2020) indeks sektor manufaktur pada awal tahun hingga penutupan perdagangan sebesar 26,54% dengan pergerakan saham sektor aneka industri menurun paling banyak hingga 41,62%. Sedangkan sektor industri dasar dan kimia yang menurun hingga 33,85% dan penurunan paling kecil pada sektor barang konsumsi sebesar 16,96%. Dari data tersebut dapat dikatakan bahwa sektor barang konsumsi memiliki penurunan harga saham yang paling kecil daripada sektor lainnya.

Harga saham yang mengalami penurunan atau kenaikan dapat mempengaruhi nilai buku perusahaan. Berikut disajikan data pengukuran nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2019



Sumber : data diolah oleh penulis

**Gambar 1. Nilai Perusahaan (PBV) Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2015-2019**

Berdasarkan gambar diatas pengukuran nilai perusahaan menggunakan rasio *Price to Book Value (PBV)*. *Price to Book Value* menggambarkan seberapa besar pasar meenghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Nilai buku pada perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2019 menggambarkan adanya fluktuasi. Tahun 2015 nilai perusahaan 5,9, tahun 2016 dan 2017 mengalami kenaikan sebesar 6,24 dan 7,3. Namun tahun 2018 menurun 6,05 dan tahun 2019 terus turun mencapai angka 3,26. Fluktuasi nilai perusahaan disebabkan karena naik turunnya harga saham di pasar. Naik turunnya harga saham di pasar ditentukan oleh kinerja keuangan perusahaan. Salah satu kinerja keuangan perusahaan yang berdampak terhadap nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan rasio dari nilai utang dengan modal sendiri yang tercermin dalam laporan keuangan.

Struktur modal menjadi masalah yang cukup penting bagi kinerja keuangan perusahaan karena baik buruknya struktur modal memberikan dampak terhadap posisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan memberikan dampak bagi perusahaan terutama pada perusahaan yang cukup besar dalam menggunakan utang, maka akan semakin besar beban tetap yang harus ditanggung perusahaan juga.

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan menurut Brigham dan Houston (2001) antara lain profitabilitas, solvabilitas dan peluang pertumbuhan. Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas yang besar akan membuat investor tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan karena investor akan beranggapan bahwa *return* yang akan didapatkan juga besar. Likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang bernilai tinggi

dapat diartikan semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Hal ini menghilangkan perasaan takut investor atas perusahaan yang kesulitan dalam memenuhi utangnya dan investor akan percaya untuk menanamkan dananya dalam perusahaan. Peluang pertumbuhan menggambarkan peluang pertumbuhan di masa depan yang diharapkan perusahaan. Dengan mengetahui peluang pertumbuhan, investor dapat melihat peluang perusahaan dalam mencapai dan menghasilkan keuntungan baginya.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan struktur modal telah dilakukan sebelumnya oleh beberapa peneliti. Diduga faktor-faktor yang mempengaruhi antara lain profitabilitas, likuiditas dan peluang pertumbuhan. Beberapa peneliti yang telah melakukan penelitian antara lain Sutrisno (2016), Anjarwati, dkk (2017), Damrus, dkk (2018), Kusna, dkk (2018), Sari, dkk (2019), Salim, dkk (2019), Astohar, dkk (2020), Fajariyah, dkk (2020), Hanif, dkk (2020) dengan mengungkapkan hasil yang berbeda-beda. Ketidakkonsistenan hasil penelitian merupakan hal yang menarik untuk diteliti kembali. Hal ini mendorong peneliti untuk menguji kembali pengaruh profitabilitas, likuiditas dan peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

## LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Brigham dan Houston, 2011). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan kinerja perusahaan yang tercermin dari harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan kemakmuran bagi pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya terhadap kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan serta prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan

*Price to Book Value* (PBV). PBV menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang telah diinvestasikan. PBV yaitu perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham

$$PBV = \frac{Price\ Per\ Share}{Book\ Value}$$

### Struktur Modal

Struktur modal merupakan proporsi pembiayaan utang dibandingkan pembiayaan ekuitas (Madura, 2006). Struktur modal berkaitan dengan penggunaan dana yang bersumber dari dalam maupun luar perusahaan. Struktur modal sangat penting karena berhubungan langsung dengan posisi keuangan perusahaan. Perusahaan dapat membuat kebijakan terkait struktur modal yang optimal sehingga dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Struktur modal yang baik yaitu yang mencapai keseimbangan risiko dan return sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Pengukuran struktur modal dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan yang diperoleh melalui utang dengan membandingkan pendanaan yang diperoleh melalui modal sendiri. DER yaitu rasio yang menggambarkan komposisi modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan.

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

### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya (Mahendra, dkk 2012). Keuntungan atau laba perusahaan sangat penting sebagai indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya bagi pemegang saham. Selain itu laba perusahaan merupakan elemen penting dalam menciptakan nilai perusahaan sebagai prospek perusahaan pada masa yang akan datang bagi investor. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return On Assets* (ROA). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang

dimiliki secara produktif untuk menghasilkan laba. ROA yaitu rasio laba bersih setelah pajak dengan total aset.

$$ROA = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Assets}$$

### Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Raharjaputra, 2009). Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajibannya dikatakan perusahaan likuid. Likuiditas perusahaan penting bagi investor dalam memutuskan untuk berinvestasi dengan melihat tingkat likuiditasnya. Investor akan melakukan investasi maka akan menambah utang sehingga ada perubahan dalam struktur modal perusahaan. Pengukuran likuiditas dengan menggunakan *Current Ratio* (CR). CR menunjukkan kemampuan manajemen dalam membayar segala utang jangka pendek yang telah jatuh tempo. CR yaitu rasio yang menunjukkan hubungan antara aktiva lancar dengan utang lancar atau utang.

$$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$$

### Peluang Pertumbuhan

Peluang pertumbuhan, merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Brigham dan Houston, 2011). Peluang pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aset. Pertumbuhan perusahaan merupakan selisih total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan cepat seringkali harus meningkatkan asetnya. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga akan lebih banyak menahan laba. Pengukuran peluang pertumbuhan dalam penelitian ini menggunakan *Assets Growth* (AG) yaitu rasio perubahan dari total aset dari suatu perusahaan.

$$AG = \frac{Total\ Assets - Total\ Assets\ (t-1)}{Total\ Assets\ (t-1)}$$

## Pengembangan Hipotesis

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan mendorong manajer perusahaan untuk membuat kebijakan dengan meminjam lebih banyak utang. Hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki banyak utang dinilai sebagai perusahaan yang percaya diri dengan prospek perusahaan di masa depan dan membantu arus kas di masa depan. Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan keuntungan akan berdampak pada penilaian positif dari kreditor untuk dapat memberikan dananya karena percaya bahwa perusahaan akan dapat memenuhi kewajiban keuangannya. Dengan demikian dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal**

### Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya secara tepat waktu berarti perusahaan dalam kondisi likuid. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan peluang perusahaan untuk terus berkembang. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan dengan mudah memperoleh modal dari kreditor sehingga dapat mempertahankan struktur modal yang diinginkan perusahaan. Dengan demikian dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal**

### Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal

Peluang pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset yang semakin meningkat. Pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi maka dana yang dibutuhkan perusahaan juga akan meningkat. Sehingga perusahaan akan membuat kebijakan utang dalam struktur modal untuk menambah

pedanaannya. Pendanaan lebih besar dibutuhkan di masa depan dalam rangka meningkatkan aset perusahaan dan lebih banyak mempertahankan laba. Dengan demikian dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>3</sub>: Peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal**

**Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka akan semakin meningkatkan dorongan investor untuk menanamkan dananya dikarenakan investor mempunyai anggapan bahwa *return* yang dihasilkan juga akan besar. Dengan demikian maka akan terjadi peningkatan terhadap saham perusahaan sehingga harga saham perusahaan akan semakin meningkat. Peningkatan harga saham menunjukkan nilai perusahaan juga semakin meningkat. Dengan demikian dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>4</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

**Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan dianggap memiliki kinerja yang baik oleh investor. Likuiditas yang tinggi dapat mendorong investor untuk melakukan investasi dengan menanamkan modalnya di perusahaan sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat dan menyebabkan kenaikan harga saham. Dengan demikian dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>5</sub>: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

**Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan**

Peluang pertumbuhan adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Peluang pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset yang semakin meningkat. Pertumbuhan perusahaan memudahkan

perusahaan untuk melakukan perluasan terhadap usahanya. Dengan perluasan usaha maka perusahaan akan mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi di masa depan sehingga investor akan percaya untuk menginvestasikan dananya di perusahaan. Investor melakukan investasi di perusahaan dengan harapan akan memperoleh return yang tinggi di masa depan. Hal ini akan meningkatkan harga saham yang pada akhirnya kemakmuran pemegang saham akan tercapai sebagai akibat adanya peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>6</sub>: Peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

**Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal berkaitan dengan penggunaan dana yang bersumber dari dalam maupun luar perusahaan. Struktur modal sangat penting karena berhubungan langsung dengan posisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang secara optimal dapat membuat kebijakan tentang komposisi utang dalam jumlah yang wajar mengindikasikan bahwa perusahaan dapat beroperasi secara efisien dan kinerja perusahaan semakin baik. Struktur modal yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi dengan menanamkan dananya pada perusahaan. Dengan demikian dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>7</sub>: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

**Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan dengan mudah mendapatkan dana dari pihak eksternal berupa utang karena perusahaan dinilai memiliki kinerja yang baik. Perusahaan dianggap dapat menggunakan seluruh modal yang dimiliki dengan optimal dalam menghasilkan keuntungan yang maksimal bagi perusahaan. Sehingga untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan dapat membuat kebijakan terkait pemanfaatan utang untuk memberikan keyakinan investor bahwa kinerja perusahaan

semakin baik yang ditunjukkan dari laba perusahaan yang semakin meningkat. Dengan demikian dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

**H8: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening**

#### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat waktu berarti perusahaan dalam kondisi likuid. Perusahaan yang dalam kondisi likuid menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mengalami kemajuan. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik akan dengan mudah mendapatkan dana tambahan dalam bentuk utang dalam upaya mempertahankan struktur modal yang diinginkan perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka perusahaan akan mengelola dana yang diperoleh dari kreditor dengan baik untuk memaksimalkan operasi perusahaan sehingga mendapat keuntungan yang tinggi. Sehingga investor akan percaya bahwa kinerja perusahaan semakin baik. Kepercayaan dari investor akan mendorong melakukan investasi di perusahaan sehingga tingkat permintaan saham semakin tinggi. Saham yang tinggi menyebabkan adanya peningkatan harga saham yang berarti nilai perusahaan juga semakin meningkat. Dengan demikian dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

**H9: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening**

#### **Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**

Peluang pertumbuhan yang dinyatakan dengan pertumbuhan aset menunjukkan tingkat perkembangan aset dari periode sebelumnya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat banyak mengandalkan sumber dana eksternal. Dengan demikian pertumbuhan perusahaan akan mendorong peningkatan struktur modal. Perusahaan dengan dana eksternal yang diperoleh akan digunakan untuk

membayai kegiatan operasi perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Investor akan percaya untuk berinvestasi di perusahaan dan nilai perusahaan juga semakin meningkat. Dengan demikian dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

**H10: Peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.**

#### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dari Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria. Beberapa kriteria dalam memilih sampel yaitu perusahaan industri barang konsumsi yang menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2015-2019 secara berturut-turut, perusahaan menerbitkan laporan keuangan dengan nilai mata uang rupiah, perusahaan yang laporan keuangannya tidak menunjukkan adanya total ekuitas yang negatif selama tahun 2015-2019, perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2015-2019, perusahaan yang tidak memiliki data *outlier*. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 13 perusahaan sektor industri barang konsumsi atau 65 data selama 5 tahun.

#### **Teknik Analisis Data**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan fungsi regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y1 = \alpha + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 X3 + e \dots\dots\dots (1)$$

$$Y2 = \alpha + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 X3 + \beta_4 Y1 + e \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

- Y1 : Struktur Modal (DER)  
 Y2 : Nilai perusahaan (PBV)  
 X1 : Profitabilitas (ROA)  
 X2 : Likuiditas (CR)  
 X3 : Peluang Pertumbuhan (AG)  
 $\alpha$  : Konstanta  
 $\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$  : Koefisien regresi  
 e : Error

## HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2010). Analisis uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji skewness dan kurtosis. Nilai Z statistik untuk skewness dan kurtosis adalah sebagai berikut :

$$Z_{\text{skewness}} = \frac{\text{Skewness}}{\sqrt{6/N}}$$

$$Z_{\text{kurtosis}} = \frac{\text{Kurtosis}}{\sqrt{24/N}}$$

Data dinyatakan berdistribusi normal jika nilai Z hitung < Z tabel. Pada tingkat signifikansi 0,05 nilai Z tabel sebesar  $\pm 1,96$ . Berikut hasil uji normalitas model regresi pertama dan model regresi yang kedua.

**Tabel 1. Hasil Uji Normalitas Profitabilitas, Likuiditas, dan Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal**

Skewness		Kurtosis	
Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
0,426	0,311	0,408	0,613

Sumber : Data yang diolah, tahun 2020

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Profitabilitas, Likuiditas, Peluang Pertumbuhan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Skewness		Kurtosis	
Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
-0,354	0,311	0,511	0,613

Sumber : Data yang diolah, tahun 2020

Berdasarkan tabel 1 nilai Zskewness diperoleh hasil  $1,336 < 1,96$  dan nilai Zkurtosis diperoleh hasil  $0,640 < 1,96$  yang berarti menunjukkan hasil Z hitung < Z tabel. Berdasarkan tabel 2 nilai Zskewness diperoleh hasil  $-1,109 < -1,96$  dan nilai Zkurtosis diperoleh hasil  $0,801 < 1,96$  yang berarti menunjukkan hasil Z hitung < Z tabel. Jadi dapat disimpulkan model regresi pertama dan kedua memiliki data residual berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, terdapat korelasi antar variabel independennya (Ghozali, 2010). Analisis uji multikolinearitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Data dinyatakan tidak mengalami multikolinearitas apabila nilai *tolerance* >0,10 dan nilai VIF <10. Berikut hasil uji multikolinearitas model regresi pertama dan model regresi yang kedua.

**Tabel 3 . Hasil Uji Multikolinearitas Profitabilitas, Likuiditas, dan Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROA	0,952	1,051
CR	0,899	1,112
AG	0,915	1,093

Sumber : Data yang diolah, tahun 2020

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas Profitabilitas, Likuiditas, Peluang Pertumbuhan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
DER	0,417	2,399
ROA	0,908	1,102
CR	0,461	2,169
AG	0,853	1,173

Sumber : Data yang diolah, tahun 2020

Berdasarkan tabel 3 dan 4 terlihat bahwa nilai variabel independen yang memiliki nilai tolerance  $>0,10$  dan nilai VIF $<10$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pertama dan kedua tidak terjadi multikolinearitas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, terdapat korelasi antara kesalahan pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali, 2010). Analisis uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan *Durbin Watson (DW Test)*. Data dinyatakan tidak mengalami autokorelasi apabila nilai  $du < dw < 4-du$ . Berikut hasil uji autokorelasi model regresi pertama dan model regresi yang kedua.

**Tabel 5 . Hasil Uji Autokorelasi Profitabilitas, Likuiditas, dan Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,609a	0,371	0,340	0,18667	1,824

Sumber : Data yang diolah, tahun 2020

Berdasarkan tabel 5 diketahui nilai  $dw$  sebesar 1,824, nilai  $du$  pada tabel sebesar 1,696 nilai  $dl$  sebesar 1,503 dan nilai  $4-du$  sebesar 2,304. Hasil uji autokorelasi menunjukkan  $1,696 < 1,824 < 2,304$  yang berarti nilai  $du < dw < 4-du$ . Dengan demikian dapat disimpulkan model regresi pertama tidak menunjukkan adanya autokorelasi.

**Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi Profitabilitas, Likuiditas, Peluang Pertumbuhan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,721a	0,519	0,487	1,36168	2,184

Sumber : Data yang diolah, tahun 2020

Berdasarkan tabel 6 diketahui nilai  $dw$  sebesar 2,184, nilai  $du$  pada tabel sebesar 1,731 nilai  $dl$  sebesar 1,471 dan nilai  $4-du$  sebesar 2,269. Hasil uji autokorelasi menunjukkan  $1,731 < 2,184 < 2,269$  yang berarti nilai  $du < dw < 4-du$ . Dengan demikian dapat disimpulkan

model regresi kedua juga tidak menunjukkan adanya autokorelasi.

### Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2010). Analisis uji heterokedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji glejser dengan taraf signifikansi 0,05. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka terjadi heterokedastisitas. Berikut hasil uji heterokedastisitas model regresi pertama dan model regresi yang kedua

**Tabel 7 . Hasil Uji Heterokedastisitas Profitabilitas, Likuiditas, dan Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ROA	-0,004	0,004	-0,126	-0,994	0,324
CR	-0,004	0,012	-0,042	-0,318	0,751
AG	0,003	0,002	0,206	1,591	0,117

Sumber : Data yang diolah, tahun 2020

**Tabel 8. Hasil Uji Heterokedastisitas Profitabilitas, Likuiditas, Peluang Pertumbuhan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Ln_DER	-0,102	0,099	-0,253	-1,033	0,306
Ln_ROA	0,029	0,062	0,065	0,463	0,645
Ln_CR	-0,073	0,134	-0,139	-0,548	0,586
Ln_AG	-0,036	0,040	-0,131	-0,905	0,369

Sumber : Data yang diolah, tahun 2020

Berdasarkan tabel 7 dan 8 terlihat bahwa semua variabel independen mempunyai tingkat koefisien signifikansi  $>0,05$ , sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi pertama dan kedua tidak terjadi heterokedastisitas.

### Uji Model

Uji model dilakukan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji model menggunakan uji koefisien determinasi. Berikut

hasil uji koefisien determinasi model regresi pertama dan model regresi kedua

**Tabel 9 . Hasil Uji Koefisien Determinasi Profitabilitas, Likuiditas, dan Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,764a	0,583	0,563	0,21554

Sumber : Data yang diolah, tahun 2020

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,563. Hal ini berarti sebesar 56,3% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi variabel profitabilitas, likuiditas, dan peluang pertumbuhan. Sementara sebesar 43,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dikategorikan dalam model.

**Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi Profitabilitas, Likuiditas, Peluang Pertumbuhan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,721a	0,519	0,487	1,36168

Sumber : Data yang diolah, tahun 2020

Berdasarkan tabel 10 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,487. Hal ini berarti sebesar 48,7% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi variabel profitabilitas, likuiditas, peluang pertumbuhan. Sementara sebesar 56,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dikategorikan dalam model.

**Uji Hipotesis Analisis Regresi**

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dan *path analysis*. Analisis regresi linear berganda dengan uji t-Test untuk menguji hipotesis pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai sig t < tingkat signifikansi 0,05 atau 5% maka dinyatakan hipotesis diterima. Sedangkan apabila nilai sig t > tingkat signifikansi 0,05 atau 5% maka hipotesis dinyatakan ditolak. Berikut hasil uji hipotesis untuk menguji model regresi liner berganda pertama dan kedua

**Tabel 11 . Hasil Uji Statistik t Profitabilitas, Likuiditas, dan Peluang Pertumbuhan terhadap Struktur Modal**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,083	0,083		13,074	0,000
ROA	-0,011	0,006	-0,146	-1,717	0,091
CR	0,162	0,021	0,663	7,611	0,000
AG	0,007	0,003	0,183	2,119	0,038

Sumber : Data yang diolah, tahun 2020

**Tabel 12. Hasil Uji Statistik t Profitabilitas, Likuiditas, Peluang Pertumbuhan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2,211	1,021		-2,166	0,034
DER	2,577	0,809	0,442	3,185	0,002
ROA	0,303	0,041	0,694	7,385	0,000
CR	0,228	0,188	0,160	1,212	0,230
AG	0,015	0,021	0,070	0,725	0,471

Sumber : Data yang diolah, tahun 2020

Berdasarkan hasil uji hipotesis maka persamaan fungsi regresi linear berganda model pertama dan kedua pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$DER = 1,083 - 0,011ROA + 0,162CR + 0,007AG + e \dots\dots\dots(1)$$

$$PBV = -2,211 + 2,577DER + 0,303ROA + 0,228CR + 0,015AG + e \dots\dots\dots(2)$$

Hasil uji hipotesis dengan uji statistik t untuk masing-masing model regresi adalah sebagai berikut :

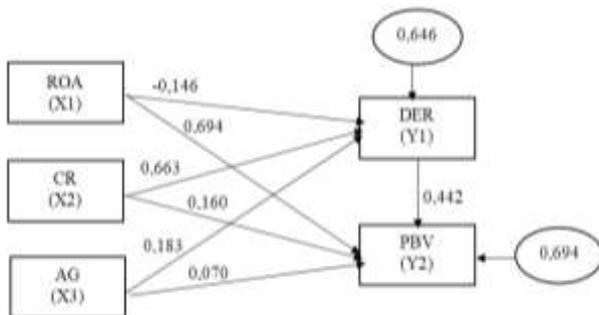
- a. Tabel 11 menunjukkan pengaruh variabel independen profitabilitas, likuiditas, dan peluang pertumbuhan terhadap variabel dependen struktur modal. Profitabilitas terhadap struktur modal menunjukkan nilai sig 0,091 > 0,05 yang berarti profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas terhadap struktur modal menunjukkan nilai sig 0,000 < 0,05 yang berarti likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Peluang pertumbuhan

terhadap struktur modal menunjukkan nilai sig 0,038 < 0,05 yang berarti peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal.

- b. Tabel 12 menunjukkan pengaruh variabel independen profitabilitas, likuiditas, peluang pertumbuhan dan struktur modal terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai sig 0,000 < 0,05 yang berarti profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Likuiditas terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai sig 0,230 > 0,05 yang berarti likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai sig 0,471 > 0,05 yang berarti peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai sig 0,002 < 0,005 yang berarti struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Analisis Jalur**

Untuk menguji pengaruh variabel *intervening* atau variabel mediasi digunakan metode analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau dengan kata lain analisis jalur adalah penggunaan beberapa analisis regresi untuk melihat hubungan kausalitas antara variabel yang telah ditetapkan sebelumnya. (Ghozali, 2018). Berikut diagram jalur regresi model pertama dan kedua atau *full model*.



**Gambar 1. Diagram Jalur (Path Diagram) Full Model**

Berdasarkan diagram jalur dan hasil uji regresi linear berganda maka dapat diketahui pengaruh langsung maupun tidak langsung antar variabel independen dengan variabel dependen seperti terangkum pada tabel berikut :

**Tabel 13. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung**

Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Total Pengaruh	Sig	Signifikansi
ROA → DER	-0,146	-	-	0,091	Tidak Signifikan
CR → DER	0,663	-	-	0,000	Signifikan
AG → DER	0,183	-	-	0,038	Signifikan
ROA → PBV	0,694	-	-	0,000	Signifikan
CR → PBV	0,160	-	-	0,230	Tidak Signifikan
AG → PBV	0,070	-	-	0,471	Tidak Signifikan
DER → PBV	0,442	-	-	0,002	Signifikan
ROA → DER → PBV	-0,146 x 0,442 = -0,065	-0,146	-0,146 + (-0,065) = -0,211	0,1121	Tidak signifikan (Sobel Test)
CR → DER → PBV	0,663 x 0,442 = 0,293	0,663	0,663 + 0,293 = 0,956	0,0032	Signifikan (Sobel Test)
AG → DER → PBV	0,183 x 0,442 = 0,081	0,183	0,183 + 0,081 = 0,264	0,0598	Tidak signifikan (Sobel Test)

Sumber : Data yang diolah, tahun 2020

Setelah mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung dari diagram jalur selanjutnya dilakukan uji *sobel test*. *Sobel test* merupakan uji untuk mengetahui apakah hubungan yang melalui sebuah variabel *intervening* atau mediasi secara signifikan mampu sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Berikut uji *sobel test* hubungan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui struktur modal (DER), hubungan likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui struktur modal (DER) dan hubungan peluang

pertumbuhan (AG) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui struktur modal (DER).

**Tabel 14. Sobel Test Profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal**

Input	Sobel Test	Std. Error	p-value
a = 0,011			
b = 2,577	-1,5889572	0,01784	0,11207004
$S_a = 0,006$			
$S_b = 0,809$			

Sumber : Data yang diolah, tahun 2020

**Tabel 15. Sobel Test likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal**

Input	Sobel Test	Std. Error	p-value
a = 0,162			
b = 2,577	2,94427943	0,14179157	0,00323708
$S_a = 0,021$			
$S_b = 0,809$			

Sumber : Data yang diolah, tahun 2020

**Gambar 16 Sobel Test peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal**

Input	Sobel Test	Std. Error	p-value
a = 0,007			
b = 2,577	1,88235449	0,00958321	0,0597879
$S_a = 0,003$			
$S_b = 0,809$			

Sumber : Data yang diolah, tahun 2020

Hasil uji hipotesis dengan uji *sobel test* untuk mengetahui apakah hubungan yang melalui sebuah variabel intervening atau mediasi secara signifikan mampu sebagai mediator dalam hubungan tersebut adalah sebagai berikut :

- Tabel 14 menunjukkan hasil *sobel test* profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal nilai z sebesar  $-1,588 < 1,96$  maka dapat dikatakan struktur modal tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- Tabel 15 menunjukkan hasil *sobel test* likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal nilai z sebesar  $2,944 > 1,96$  maka dapat dikatakan struktur modal secara signifikan mampu memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.

- Tabel 16 menunjukkan hasil *sobel test* peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal nilai z sebesar  $1,882 < 1,96$  maka dapat dikatakan struktur modal tidak mampu memediasi hubungan antara peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan

## PEMBAHASAN

Hipotesis kesatu dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil pada tabel 11 profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Assets* (ROA) terhadap struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan hipotesis kesatu **ditolak** yaitu profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini konsisten dengan penelitian Kusna, dkk (2018), Fajariyah, dkk (2020). Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan yang mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang tinggi atau memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan mengurangi penggunaan modal yang berasal dari pihak eksternal dan akan menggunakan sumber modal dari pihak internal untuk membiayai operasional perusahaan. Profitabilitas yang meningkat mengindikasikan perusahaan semakin efisien dalam menggunakan seluruh modal yang dimiliki sehingga perusahaan tidak harus meminjam dana dari pihak luar karena tidak mengalami kekurangan modal.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil pada tabel 11 likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (CR) terhadap struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan hipotesis kedua **diterima** yaitu likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini konsisten dengan penelitian Kusna, dkk (2018), Sari, dkk (2019). Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal karena

perusahaan yang mempunyai kemampuan memenuhi kewajibannya mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai sumber dana yang cukup besar. Perusahaan akan memilih menggunakan dana internalnya untuk membiayai perusahaan daripada menggunakan dana yang bersumber dari pihak eksternal. Selain itu perusahaan juga akan mengurangi penggunaan dana yang bersumber dari pihak eksternal yang berupa utang seiring dengan meningkatkan tingkat likuiditas perusahaan karena perusahaan melakukan pembayaran terhadap utang-utangnya yang mengakibatkan tingkat utang perusahaan mengalami penurunan.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil pada tabel 11 peluang pertumbuhan yang diproksikan dengan *Assets Growth* (AG) terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan hipotesis ketiga **diterima** yaitu peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil ini konsisten dengan penelitian Salim, dkk (2019), Astohar, dkk (2020). Peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi akan banyak mengandalkan sumber dana yang berasal dari pihak eksternal. Dengan pertumbuhan perusahaan yang tinggi maka akan mendorong peningkatan struktur modal perusahaan.

Hipotesis keempat profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari tabel 12 profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan hipotesis keempat **diterima** yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini konsisten dengan penelitian Damrus, dkk (2018), Sari, dkk (2019), Fajariyah, dkk (2020). Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena

perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan memiliki kemampuan dalam memperoleh laba yang tinggi. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi yang berarti harga saham juga akan meningkat yang dapat memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham.

Hipotesis kelima likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari tabel 12 likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan hipotesis kelima **ditolak** yaitu likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Anjarwati, dkk (2017), Fajariyah, dkk (2020). Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi dengan tidak dapat mengelola aset yang dimiliki secara maksimal maka justru dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya aset menganggur yang tidak dimanfaatkan oleh manajemen perusahaan.

Hipotesis keenam peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari tabel 12 peluang pertumbuhan yang diproksikan dengan *Assets Growth* (AG) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan hipotesis keenam **ditolak** yaitu peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Sutrisno (2016), Fajariyah, dkk (2020). Peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan memiliki aset yang besar. Namun perusahaan yang memiliki aset yang besar tetapi tidak diimbangi dengan adanya peningkatan laba tidak akan memberikan dampak terhadap nilai suatu perusahaan.

Hipotesis ketujuh struktur perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari tabel 12 struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan hipotesis ketujuh **diterima** yaitu struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Kusna, dkk (2018), Sari, dkk (2019). Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang menggunakan modal dari pihak eksternal berupa utang dalam jumlah yang wajar mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan kegiatan operasional secara efisien dan dikatakan bahwa kinerja perusahaan semakin baik. Dengan kinerja perusahaan yang baik, maka dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena meningkatnya nilai suatu perusahaan.

Hipotesis kedelapan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh langsung maupun tidak langsung. Berdasarkan tabel 13 menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari nilai pengaruh tidak langsung. Artinya tidak terdapat pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Berdasarkan tabel 14 hasil sobel test profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal menunjukkan struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak terbukti sebagai variabel intervening antara pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) yang berarti hipotesis kedelapan **ditolak**. Hasil ini konsisten dengan penelitian Damrus, dkk (2018), Hanif, dkk (2020), Fajariyah (2020) Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak

melalui struktur modal sebagai variabel intervening karena masih banyak investor yang memutuskan untuk membeli saham suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya struktur modal berupa utang perusahaan. Investor lebih menilai pada kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba.

Hipotesis kesembilan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Likuiditas terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh langsung maupun tidak langsung. Berdasarkan tabel 13 menunjukkan bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dari nilai pengaruh langsung. Artinya terdapat pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Berdasarkan tabel 15 hasil sobel test likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal menunjukkan struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti sebagai variabel intervening antara pengaruh likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) yang berarti hipotesis kesembilan **diterima**. Hasil ini konsisten dengan penelitian Anjarwati, dkk (2017), Kusna, dkk (2018), Sari, dkk (2019). Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening karena perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memudahkan perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak eksternal berupa utang karena kreditor beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dapat memanfaatkan dana yang diperoleh dari pihak eksternal untuk meningkatkan efisiensi perusahaan dalam meningkatkan laba. Peningkatan labanya pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Hipotesis kesepuluh peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh langsung maupun tidak langsung. Berdasarkan tabel 13 menunjukkan bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dari nilai pengaruh langsung. Artinya terdapat pengaruh tidak langsung peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 16 hasil sobel test peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal menunjukkan struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak terbukti sebagai variabel intervening antara pengaruh peluang pertumbuhan yang diproksikan dengan *Assets Growth* (AG) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) yang berarti hipotesis kesepuluh **ditolak**. Hasil ini konsisten dengan penelitian Kusna, dkk (2018), Fajariyah, dkk (2020). Peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak melalui struktur modal sebagai variabel intervening karena perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan dinilai investor memiliki prospek yang baik dalam menghasilkan return yang tinggi di masa yang akan datang. Sehingga investor akan menginvestasikan dana yang dimiliki pada perusahaan tersebut tanpa dipengaruhi oleh besar kecilnya struktur modal berupa utang perusahaan. Tingginya permintaan akan saham perusahaan, maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan yang semakin naik.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Hasil penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal

2. Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal
3. Peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal
4. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan
5. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
6. Peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
7. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan
8. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak melalui struktur modal sebagai variabel intervening
9. Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening
10. Peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak melalui struktur modal sebagai variabel intervening

### Saran

Bagi peneliti berikutnya, sebaiknya dapat menggunakan variabel yang berbeda dan kompleks sebagai variabel dependen untuk rasio keuangan yang mempengaruhi nilai perusahaan dan variabel intervening untuk menjembatani hubungan tidak langsung yang mungkin terjadi dengan nilai perusahaan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Anjarwati, Kenti. Mochammad Chabachib. Irene Rini Demi. 2017. *Diponegoro Journal of Finance*. Hal 1-20
- Astohar, Dian Andanarini Minar Savitri. 2018. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Go Public yang Masuk dalam Indeks Kompas 100 dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Among Makarti* Vol.11 No.22. hal 1-22.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat

- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku Dua. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku Satu. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Uegene F., dan Louis C. Gapensi. 2006. *Intermediate Financial Management*, 10th ed. Tokyo: The Dryden Press Company.
- Damrus. Saroha Simanjuntak. 2018. Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal AKBIS*. Hal 13-26
- Fajariyah, Zakiyatun. Aris Susentyo. 2020. Pengaruh Profitability Ratio, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi*. Hal. 259-270
- Ghozali, Imam. 2010. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IMB SPSS 19*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Hanif, Zulfa Ltfia. Yulianti. Farikha Amilahaq. 2020. Dampak Mediasi Struktur Modal terhadap Hubungan Profitabilitas, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan serta Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*. Vol 9 No.1. Hal 65-87
- idx.co.id. Laporan Keuangan dan Tahunan Perusahaan Tercatat di Bursa Efek Indonesia. Diakses pada 5 Juli 2020
- Kusna, Irrofatur. Erna Setijani. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 6 No.1. hal 93-102
- Madura, Jeff. 2006. *Keuangan Perusahaan Internasional*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mahendra, Alfredo Dj., Luh Gede Sri Artini, dan A.A Gede Suarjaya. 2012. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI". *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol. 6 No. 2
- nasional.kontan.co.id. 5 Maret 2020. Pulihkan Ekonomi Kemenperin: Industri manufaktur sumbang hingga 75% ekspor nasional. diakses pada 2 Juli 2020. dari <https://nasional.kontan.co.id/news/kemenperin-industri-manufaktur-sumbang-hingga-75-ekspor-nasional>
- Raharjaputra, Hendra S. 2009. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- rmco.id. 6 Juni 2020. Kemenperin Beri Insentif Ke Industri Manufaktur. diakses pada 4 Juli 2020. dari <https://rmco.id/baca-berita/government-action/37272/pulihkan-ekonomi-kemenperin-beri-insentif-ke-industri-manufaktur>
- Salim, M. Noor. Rina Susilowati. 2019. The Effect Of Internal Factors On Capital Structure And Its Impact On Firm Value: Empirical Evidence From The Food And Beverages Industry Listed On Indonesian Stock Exchange 2013-2017. *International Journal of Engineering Technologies and Management Research*. Vol.6. ISSN: 2454-1907. Hal 173-191.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Managerial Economic: Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Edisi Kelima. Jakarta : Salemba Empat.
- Sari, Ida Ayu Gede Dika Martami, Ida Bagus Panji Sedana. 2020. Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable. *International Research Journal of*

*Management, IT & Social Sciences.*  
Vol. 7 No. 1, January 2020, ISSN:  
2395-7492 hal. 116-127.

Sutrisno. 2016. Struktur Modal: Faktor Penentu dan Pengaruhnya pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 20 No. 1. Hal 79-89