

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi

Nathaniel Pamela Santosa¹, Apriani Dorkas Rambu Atahau², Samuel Martono³

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga, Indonesia^{1,2,3}

Abstract. *This study aims to examine the direct and indirect effect of capital structure on the value of food and beverages companies, which listed on the Indonesia Stock Exchange during 2016-2019. Panel data regression is used to analyze the data. Results show that company's value was affected by profitability but not affected by the capital structure. In addition, profitability is able to mediate the effect of capital structure on the company's value. This research implies that companies may consider the indirect effect of capital structure on profitability in order to boost the company value.*

Keywords. *Debt to Equity Ratio; Return on Asset; TOBINS'Q*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2016-2019. Regresi data panel digunakan untuk menganalisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas tetapi tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Selain itu, profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menyiratkan bahwa perusahaan dapat mempertimbangkan pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap profitabilitas dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

Kata Kunci. Imbal Hasil dari Aset; TOBINS'Q ; Rasio Hutang dengan Ekuitas

Corresponding author. Email: 212017048@student.uksw.edu¹, apriani.rambu@uksw.edu², samuel.martono@uksw.edu³

How to cite this article. Santosa, N. P & Atahau, A.D & Martono, S. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 10(2) 315-328.

History of article. Received: Juni 2022, Revision: Juli 2022, Published: Agustus 2022

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI: 10.17509/jrak.v10i2.37971

Copyright©2022. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

Sebagai negara berkembang dengan jumlah penduduk yang besar dan tingkat pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi, Indonesia memiliki banyak perusahaan yang berkinerja baik dalam berbagai sektor usaha namun masih bervariasi di setiap sektor ekonomi. Secara umum, kinerja yang diukur dari profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan besarnya profit perusahaan tidak terlepas dari keputusan keuangan yang diambil, salah satunya adalah keputusan pendanaan. Dana yang diperoleh dapat berupa hutang dan ekuitas sehingga dapat membentuk struktur modal perusahaan,

namun apabila hutang perusahaan terlampaui besar maka berpotensi menimbulkan masalah bagi perusahaan, salah satunya adalah karena beban bunga yang besar (Noviani et al. 2019).

Penentuan struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga maksimisasi nilai perusahaan dapat diraih melalui pengambilan keputusan terkait penentuan struktur modal yang tepat. Jika komposisi hutang dan modal mempunyai biaya modal yang minimum dan nilai perusahaan yang maksimum maka akan menghasilkan struktur modal yang optimal

(Makkulau et al. 2018). Penentuan struktur modal yang optimal juga diharapkan dapat menciptakan nilai perusahaan yang baik karena munculnya kepercayaan dari para investor, karena merupakan nilai pasar suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang (Dewi et al. 2014). Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat mencerminkan evaluasi investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan dan keterkaitan dengan harga bursa (Muljani, 2002). Nilai perusahaan berbanding lurus dengan profitabilitas perusahaan (Noviani et al. 2019), sehingga peningkatan nilai perusahaan diharapkan dapat mempertahankan keunggulan dan menjaga kelangsungan perusahaan dan pada gilirannya meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Ardiana dan Chabachib 2015).

Lebih lanjut, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat dimediasi oleh profitabilitas, karena profitabilitas merupakan indikator penting untuk mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban para investor dan komponen untuk menciptakan nilai perusahaan dalam jangka panjang dan menentukan prospek perusahaan yang akan datang (Ardiana & Chabachib, 2015). Profitabilitas yang tinggi tentunya akan membutuhkan dana yang besar dalam menjalankan aktivitas atau kegiatannya (Violita et al. 2017), sehingga profitabilitas juga dapat mempengaruhi kebijakan para investor dalam menanamkan modalnya untuk memaksimalkan usahanya. Semakin tinggi profit perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan (Noviani et al. 2019). Struktur modal yang optimal berpengaruh positif terhadap profitabilitas, apabila penggunaan hutang lebih sedikit daripada modal sendiri itu akan meningkatkan profitabilitas. Profitabilitas menjadi pertimbangan yang cukup penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA).

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan *signaling theory* tingginya nilai DER diartikan investor sebagai tanda bahwa besarnya beban tetap perusahaan dan tingginya nilai risiko keuangan harus ditanggung perusahaan. Struktur modal akan berpengaruh positif atau signifikan terhadap nilai perusahaan apabila hutang dibawah titik optimal, sehingga nilai perusahaan akan naik karena terjadi penghematan pajak (Noviani et al. 2019). Sedangkan pengaruh profitabilitas dapat memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan, jika profitabilitas menurun maka harga saham di perusahaan juga akan turun, maka dari itu struktur modal akan memiliki pengaruh negatif atau tidak signifikan, sehingga investor enggan melakukan investasi (Ardiana & Chabachib, 2015). Hubungan struktur modal, nilai perusahaan dapat dimediasi dengan kinerja keuangan yang konsisten hal ini menyebabkan investor lebih cenderung melihat tingkat kinerja keuangan dalam menilai perusahaan tersebut (Makkulau et al. 2018)

Penelitian ini perlu dilakukan karena terdapat beberapa perbedaan dengan penelitian terdahulu yang menjadi acuan penelitian ini, yaitu perbedaan variabel, objek dan periode penelitian. Variabel mediasi diperlukan dalam penelitian ini karena (Supriadi, 2016) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif struktur modal terhadap profitabilitas sedangkan Akhmadi (2018) menyatakan adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Selain itu, obyek penelitian ini adalah perusahaan dalam industri manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di perusahaan BEI dan apakah profitabilitas dapat memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di perusahaan BEI. Penelitian ini bermanfaat bagi pihak internal untuk

dipakai oleh manajemen perusahaan dalam memperbaiki nilai perusahaan jika terjadi masalah dan meningkatkan profitabilitas, sedangkan manfaat bagi pihak eksternal khususnya calon investor dan investor dalam mengambil keputusan investasi dengan mengetahui struktur modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Struktur modal didefinisikan sebagai ilustrasi dari bentuk proporsi *financial* perusahaan yaitu antara modal yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri (Alipudin & Pakuan, 2019). Struktur Modal merupakan peranan yang penting dalam perubahan, karena semakin baik struktur modal dalam perusahaan semakin baik pula kinerja keuangan yang ada dalam perusahaan. Perusahaan di harapkan dapat memperoleh kekayaan pemegang saham secara maksimal (Suhendra, 2014) sehingga pihak manajemen harus mengukur struktur modal dan mengetahui keterkaitan hubungan resiko, hasil, dan pengembangan nilai (Purnamaningsih dan Wirawati 2014). Nilai perusahaan merupakan nilai di suatu pasar atas surat berharga dan ekuitas yang beredar di perusahaan yang merupakan persepsi dari investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan pada harga saham (Meivinia, 2019). Jika pemilik saham ingin makmur maka nilai perusahaan harus tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga harus memaksimalkan tujuan utama perusahaan, cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah harus meningkatkan nilai prestasi dalam perusahaan karena dengan meningkatnya nilai prestasi perusahaan maka para pemilik akan mengalami kesejahteraan yang meningkat. Menurut (Brigham & Erhardt, 2005) nilai perusahaan sekarang dari *free cash flow* di masa mendatang dengan tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Seluruh unsur hutang, modal saham perusahaan serta aset dalam perusahaan dilibatkan dalam rasio Tobin's Q. (Noviani et al. 2019)

Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan total aktiva maupun modal sendiri. Kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui seluruh sumber dan kemampuannya seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya disebut profitabilitas (Makkulau et al. 2018) Profitabilitas merupakan faktor penting yang lebih diperhatikan oleh pemegang saham dan kreditur perusahaan terutama dalam mencapai tujuan meningkatkan nilai perusahaan. (Murhadi, 2012) Dalam perusahaan profitabilitas adalah hal yang penting untuk mengukur kinerja yang ada di sebuah perusahaan, apabila profitabilitas sebuah perusahaan tinggi maka investor akan tertarik untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut, sebaliknya jika profitabilitas sebuah perusahaan rendah maka tidak ada investor yang tertarik untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut. (Noviani et al. 2019) Dalam mengukur profitabilitas suatu perusahaan menggunakan *Return On Assets* (ROA). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki kinerja yang lebih baik, dengan menerapkan sistem pengukuran profitabilitas dapat menjadi cara penting untuk melacak kemajuan perusahaan dengan memberikan informasi penting dan memungkinkan perusahaan mencapai pertumbuhan. (Manurung et al., 2014)

Aspek / hal yang penting di dalam perusahaan yaitu struktur modal, karena struktur modal mempunyai pengaruh langsung terhadap posisi keuangan di perusahaan. Hal yang menyebabkan kenaikan harga saham dan nilai perusahaan sehingga bisa menghasilkan struktur modal yang optimal yaitu perbandingan antara nilai hutang dan aset / ekuitas (Meivinia, 2019). Manfaat hutang bagi perusahaan menjadi tambahan modal yang dapat memberikan implikasi bahwa semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaannya dan biasanya ini dilakukan hanya untuk perusahaan yang berskala besar.

Perusahaan yang berskala besar mempermudah untuk berhutang daripada perusahaan yang berskala kecil karena jika perusahaan kecil melakukan hal tersebut akan dipastikan bisa bangkrut. Jika perusahaan menggunakan hutangnya untuk menaikkan harga saham itu berarti awal yang baik untuk juga meningkatkan kepercayaan investor. Apabila harga saham meningkat hal ini juga akan meningkatkan nilai berbeda dengan nilai hutang. Semakin tinggi hutang akan memberikan dampak menurunnya nilai perusahaan, hal ini karena ada biaya pajak yang meningkat dan akan mengurangi laba yang ada di perusahaan. Hal ini bisa dijadikan acuan mengapa perusahaan akan memilih meningkatkan modal dengan hutang dibandingkan saham.

Teori *trade-off* menjelaskan bahwa jika titik sasaran struktur modal tidak optimal, maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika struktur modal berada di atas titik target optimum, maka setiap penambahan utang akan menurunkan perusahaan (Antoro et al., 2020) Berdasarkan *trade-off theory* memprediksi bahwa hubungan struktur modal positif terhadap nilai perusahaan (Ary Wirajaya, 2013). Modal yang berwujud besar akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan yang lebih besar, oleh karena itu terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. (Setiadharna & Machali, 2017) Struktur modal yang di harapkan dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan yang akan berdampak baik bagi kesejahteraan perusahaan bila nilai perusahaan meningkat juga (Noviani et al. 2019). Dalam meningkatkan nilai perusahaan memerlukan struktur modal karena struktur modal ditetapkan untuk kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan profitabilitas dan posisi keuangan (Alipudin & Pakuan, 2019). Dengan demikian hipotesis pertama yang dirumuskan adalah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal adalah perbandingan pendanaan aktiva perusahaan yang berasal dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal kerja yang bekerja didalamnya (Sutrisno 2009). Perusahaan pasti akan kesulitan ketika mengandalkan modal sendiri maka dari itu perlu adanya berhutang supaya perusahaan terus berjalan, tetapi jika kebanyakan hutang itu tidak baik dikarenakan perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Sejalan dengan *packing order theory*, perusahaan akan memilih menggunakan pendanaan eksternal (hutang). Ketika hutang perusahaan tinggi maka beban yang ditanggung juga tinggi sehingga dapat menurunkan perusahaan. Namun penelitian Al-Najjar and Taylor (2012) menyatakan bahwa semakin besar hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar meningkat pengembalian terhadap ekuitas dalam profitabilitas. Apabila dalam mengelola hutang untuk menambah modal dengan cermat dipastikan perusahaan itu akan bisa bertahan dan keuntungan yang didapat meningkat. Semakin besar struktur modal itu berarti semakin besar peranan utang dalam membiayai aset perusahaan, apabila struktur modal yang optimum maka profitabilitas yang didapat positif (Hera dan Pinem 2017). Dengan demikian hipotesis kedua yang dirumuskan adalah struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Tingkat keuntungan bersih yang bersumber dari perusahaan pada saat menjalankan operasinya adalah profitabilitas (Hardiyanti, 2012). Profitabilitas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba / keuntungan bagi pihak investor, dimana kemampuan tersebut akan menentukan nilai perusahaan. Profitabilitas yang mengalami pertumbuhan dari setiap tahun dianggap sebagai sinyal positif oleh pihak investor karena semakin baik dan prospek perusahaan yang semakin menjanjikan di masa depan maka nilai perusahaan semakin meningkat.

Pertumbuhan profitabilitas perusahaan yang baik menandakan prospek masa depan perusahaan yang dinilai semakin baik pula maka akan semakin baik nilai perusahaan di mata investor. Jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan meningkat maka pangsa harga juga akan meningkat. (Kontesa, 2015) *Signal theory* menyatakan bahwa peningkatan profitabilitas yang tercantum dalam laporan keuangan merupakan usaha dalam memberikan sinyal positif kepada pihak investor, berhubungan dengan kinerja perusahaan dan bisa menghasilkan nilai perusahaan yang baik (Ardiana dan Chabachib 2015). Profitabilitas yang dimiliki perusahaan semakin tinggi maka tingkat efisiensi yang tercemin juga tinggi, sehingga kinerja perusahaan semakin terlihat baik (Hamidy et al. 2015). Dengan demikian hipotesis ketiga yang dirumuskan adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam berjalannya waktu perusahaan akan terus menerus untuk mengembangkan kegiatan usahanya, dan untuk mengembangkan usahanya diperlukan sangat memerlukan struktur modal untuk memperoleh laba yang maksimal. Apabila struktur modal di perusahaan baik maka profitabilitas di dalam perusahaan juga baik, ketika profitabilitas baik saham yang diterbitkan juga memiliki nilai baik pula. Hal ini akan berdampak bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, namun jika profitabilitas buruk maka tidak ada investor yang mau bergabung atau melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Jika semakin besar menggunakan hutang dalam struktur modal maka akan

semakin besar meningkatnya pengembalian terhadap ekuitas dalam profitabilitas suatu perusahaan (Hamidy et al. 2015).

Profitabilitas yang tinggi dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *profit* yang tinggi bagi pemegang saham, semakin tinggi *profit* yang diperoleh semakin tinggi juga nilai perusahaan. Jika perusahaan dapat menghasilkan *profit* yang besar mengindikasikan efektifnya perputaran aset untuk meningkat nilai perusahaannya dan ini dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya (Noviani et al. 2019). Berdasarkan teori sinyal, keuntungan yang tinggi dapat diperoleh untuk menunjukkan prospek perusahaan yang baik di masa mendatang dan ini memberikan sinyal yang baik dan direspon positif oleh investor sehingga nilai perusahaan semakin meningkat (Ardiana & Chabachib, 2015). Penggunaan hutang yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang rendah. Investor akan meminati perusahaan yang memiliki resiko yang rendah, terutama kebangkrutan dan dapat memberikan prospek usaha yang baik. Risiko usaha yang rendah dan diimbangi dengan profitabilitas yang tinggi akan mendorong tingginya permintaan saham perusahaan sehingga harga saham akan meningkat. (Putri, 2020) Dengan itu pengaruh mediasi profitabilitas saling mempengaruhi dan dipengaruhi oleh struktur modal dan nilai perusahaan dapat dirumuskan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan dengan dimediasi oleh profitabilitas.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi yang terdapat dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam bidang industri makanan dan minuman, kemudian dengan menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan manufaktur dalam bidang makanan dan minuman yang terdaftar di BEI secara

keseluruhan dan masih listing selama tahun 2016 sampai 2019, maka diperoleh 19 perusahaan dan dengan jumlah tahun pengamatan sebanyak empat tahun (tahun 2016 sampai 2019), maka jumlah sampel yang diamati dalam penelitian ini adalah 76 sampel amatan. Data dalam penelitian ini menggunakan jenis data panel yang merupakan gabungan dari *time series* dan

cross section selain itu juga menggunakan sobel test merupakan uji untuk hubungan yang melalui sebuah variabel mediasi secara signifikan mampu sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang didapat secara tidak langsung dari sumbernya. Data didapat dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses melalui www.idx.com. Dalam mengukur variabel, penelitian ini menggunakan variabel DER, rasio TOBINS'Q dan ROA.

Data penelitian kemudian akan dianalisis dengan menggunakan regresi data panel yang merupakan gabungan data *time series* dan *cross section*. Data ini menggunakan variabel-variabel dari data sekunder yang didapatkan dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam bidang industri makanan dan minuman. Analisis berikutnya adalah uji Sobel yaitu uji yang dilakukan pada hubungan yang melalui sebuah variabel mediasi secara signifikan mampu menjadi mediator dalam model tersebut dan juga untuk menguji seberapa besar peran variabel Z memediasi pengaruh X terhadap Y menggunakan *sobel test*.

Sebelum dilakukan analisis data penelitian, maka langkah awal yang dilakukan adalah melakukan uji statistik deskriptif yang bermanfaat untuk memberikan gambaran suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range dalam penelitian menurut (Gozhali, 2018). Setelah itu akan dilakukan serangkaian pengujian untuk menentukan model regresi data panel yang diperlukan yaitu uji Chow, uji Hausman dan uji Lagrange Multiplier (Gujarati, 2012; Noviani et al., 2019). Langkah berikutnya adalah melakukan uji hipotesis, yang terdiri dari uji t yaitu jika profitabilitas < tingkat signifikan itu berarti H_0 di terima, maka variabel bebas berpengaruh dengan variabel terikat dan jika profitabilitas > tingkat signifikan itu berarti H_0 di tolak, maka variabel bebas tidak berpengaruh dengan variabel terikat, uji F

untuk melihat pengaruh semua variabel bebasnya secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Hasil uji f bisa dilihat di label *F-statistics*, jika hasilnya < 0,05 itu berarti variabel x berpengaruh signifikan terhadap variabel y dan begitupula sebaliknya serta uji koefisien determinasi untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi dari variabel terikat. Jika nilai koefisien determinasi mendekati satu maka membuktikan variabel terikat sanggup memberikan hampir seluruh informasi yang di butuhkan untuk memperkirakan variasi variabel bebasnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Pada tabel statistik deskriptif berikut. variabel Tobins'Q (TQ) PT. Ades Waters Indonesia Tbk pada tahun 2016 memiliki nilai rata-rata sebesar 2,573 dengan nilai maksimum sebesar 12,26. Lalu untuk nilai minimum sebesar 0,508 diperoleh PT Nippon Indosari Corpindo pada tahun 2016 dengan standar deviasi sebesar 2,488. Dalam hal ini perusahaan pada penelitian ini cenderung memiliki nilai yang tinggi, semakin tinggi nilai dari suatu perusahaan itu berarti perusahaan berhasil dalam menciptakan keunggulan bagi pihak investor. Variabel *Debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,163 diperoleh Ultra Jaya Milk Industry Tbk pada tahun 2018 dengan standar deviasi sebesar 0,599 sedangkan nilai maksimum sebesar 2,682 diperoleh PT. Tunas Lambung Tbk pada tahun 2016. Lalu untuk nilai rata-rata sebesar 0,971 yang berarti bahwa beberapa perusahaan bervolume rendah memiliki jumlah hutang lebih besar dibandingkan dengan jumlah modal bersih yang dimiliki perusahaan tersebut.

Variabel *Firms Size* (Size) memiliki nilai minimum sebesar 26,07 oleh PT. Chitose Internasional Tbk pada tahun 2016; nilai

maksimum sebesar 32,20 didapatkan oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2018 serta nilai total rata-rata sebesar 28,80 dengan nilai standar deviasi 1,549. Semakin besar nilai ukuran perusahaan maka semakin baik juga perkembangan dan tata kelola sebuah perusahaan. Variabel AGE secara rata-rata umur perusahaan sebesar 41,57 lalu untuk umur tertinggi yaitu pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk sedangkan umur terendah yaitu pada PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. Lalu yang terakhir pada

variabel *Return On Assets* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,005 yang berasal dari PT Sreeya Sewu Indonesia Tbk pada tahun 2016, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,526 berasal dari PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2017. Lalu untuk nilai standar deviasi sebesar 0,099 dan nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 0,100. Semakin tinggi nilai ROA maka banyak pihak investor yang ingin menanamkan saham di perusahaan tersebut.

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q	0,508	12,26	2,573	2,488
DER	0,163	2,682	0,971	0,599
SIZE	26,07	32,20	28,80	1,549
AGE	10,0	90,0	41,57	15,56
ROA	0,005	0,526	0,100	0,099

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 9

Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel melalui dua uji yaitu uji chow dan uji

lagrange multiplier. Berikut hasil dan penjelasan dari kedua uji tersebut :

Tabel 2. Pemilihan Model Regresi

Data Panel A. Uji Chow

<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	0,3635	0,7795
<i>Cross-section Chi-square</i>	1,2091	0,7508

Data Panel B. Uji Langrange Multiplier

	<i>Cross-section</i>	<i>Prob.</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	63,985	0,000

Sumber : Hasil Olah Data Eviews 9

Pengujian Hipotesis

Untuk membuktikan kebenaran hipotesis yang di bangun yaitu pengaruh langsung antar variabel maka menggunakan regresi data panel berdasarkan model yang terpilih untuk setiap hipotesisnya

Tabel 1. Hasil Uji Hipotesis Langsung

Dependen	Variabel Independen	Koefisien	t-statistik	p-value
TOBINS' Q	DER	-0,055	-0,306	0,760
	SIZE	-0,104	-0,822	0,379
	AGE	0,102	7,355	0,000**
	ROA	3,080	2,813	0,005**
R²		=	0,308	
ROA	DER	-0,036	-3,567	0,0005*
	SIZE	0,011	2,378	0,018
	AGE	0,001*	3,110	0,002**
R²		=	0,428	

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2021

Berdasarkan hasil diatas koefisien AGE dan ROA berpengaruh positif terhadap TOBINS'Q sedangkan koefisien SIZE dan DER tidak berpengaruh. Nilai p-value DER sebesar 0,760 yang berarti lebih dari α (0,05). Maka struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Lalu nilai p-value ROA sebesar 0,005 yang berarti kurang dari α (0,05) maka profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu hasil hipotesis 1 dan hipotesis 2 ditolak karena data penelitian tidak mendukung sedangkan hipotesis 3 diterima karena didukung oleh data penelitian.

Pada koefisien SIZE tidak berpengaruh terhadap TOBINS'Q sebesar -0,104 dengan nilai p-value 0,379 yang lebih dari α (0,05) sedangkan koefisien AGE berpengaruh terhadap TOBINS'Q sebesar 0,102 dengan nilai p-value 0,000 yang kurang dari α (0,05). Nilai R² yang dihasilkan 0,308 yang berarti bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh struktur modal, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan profitabilitas sebesar 30,8% sedangkan sisanya 69,2 % dijelaskan variabel lain di luar penelitian. Hasil koefisien DER terhadap ROA mengarah negatif dengan nilai p-value

0,0005 yang berarti kurang dari α (0,05) maka struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Sedangkan koefisien SIZE dan AGE mengarah positif tetapi dengan nilai p-value berbeda, pada koefisien SIZE memiliki nilai p-value sebesar 0,018 yang berarti lebih dari α (0,05) maka SIZE tidak memiliki pengaruh terhadap ROA. Namun untuk koefisien AGE memiliki nilai p-value 0,002 yang berarti kurang dari α (0,05) maka AGE memiliki pengaruh terhadap ROA. Hasil R² sebesar 0,428 yang berarti bahwa struktur modal, ukuran perusahaan dan umur perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel profitabilitas dengan baik yaitu sebesar 42,8% sedangkan sisanya 57,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian. Untuk melihat pengaruh variabel mediasi dalam penelitian ini maka diperlukan analisis sobel test. Berikut hasil dan penjelasan analisis sobel test dalam penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Uji Pengaruh Mediasi

Hipotesis	Zscore	Probabilitas
H4	3,1165	0,0018

Hasil analisis sobel H4 diatas membuktikan nilai Z hitung sebesar 3,116, nilai tersebut dibandingkan dengan nilai Z tabel ($\alpha=5\%$) sebesar 1,65. Dari hasil nilai tersebut dapat dilihat bahwa Z hitung lebih besar dari Z tabel yang berarti profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

H1 menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis berikut tidak terbukti, karena pengaruhnya negatif terhadap nilai perusahaan, selain itu hutang dalam konteks Indonesia mempunyai nilai negatif, semakin banyak hutang maka *cost of capital* semakin

tinggi sehingga nilai perusahaan rendah karena penggunaan hutang belum efisien. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap hutang bertambah akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Meivinia (2019) yang menyatakan bahwa semakin tinggi hutang maka akan semakin rendah nilai perusahaan, dikarenakan biaya hutang yang semakin besar sehingga dapat mengurangi laba yang diperoleh yaitu sebesar 0,760

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

H2 menyatakan bahwa struktur Modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hipotesis berikut tidak terbukti, karena pengaruhnya negatif terhadap profitabilitas untuk memilih sumber dana untuk suatu perusahaan, biasanya lebih banyak menggunakan dana external dengan cara berhutang. Struktur modal perusahaan yang cenderung didominasi oleh hutang, akan meningkatkan beban bunga yang ditanggung perusahaan sehingga profit yang diperoleh semakin kecil.

Keputusan struktur modal jika dilakukan dengan tidak cermat akan mengakibatkan biaya tetap dalam bentuk modal yang tinggi namun selanjutnya akan menimbulkan rendahnya profitabilitas perusahaan (Kartini dan Arianto 2008). Semakin tinggi struktur modal maka kemampuan perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas akan semakin rendah, sehingga struktur modal mempunyai hubungan negatif dengan profitabilitas (Nony Kezia Marchy dan Astuti 2018).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

H3 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis berikut terbukti, hal ini ditunjukkan dengan meningkatnya profitabilitas maka laba per saham pada perusahaan juga akan meningkat, dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan

keuntungan perusahaan, jika profitabilitas meningkat maka kepercayaan investor akan perusahaan semakin baik dan dari hal tersebut nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

Hasil penelitian ini didukung Ardiana dan Chabachib (2015) semakin tinggi laba yang diperoleh menunjukkan prospek perusahaan yang baik dimasa mendatang maka dari itu nilai perusahaan juga akan meningkat. Menurut Hermuningsih (2019) dengan meningkatnya laba, maka akan memberikan dampak positif terhadap harga saham yang meningkat di pasar modal dan ini berarti nilai perusahaan dalam posisi yang baik.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

H4 menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai mediasi. Hipotesis berikut terbukti karena semakin tinggi hutang maka semakin menurunkan nilai profit tetapi menaikkan nilai perusahaan. Struktur modal dapat dihasilkan dari hutang dan modal sendiri. Peningkatan nilai perusahaan diakibatkan dikarenakan posisi struktur modal berada di bawah titik optimal dan penambahan hutang. Peningkatan profitabilitas bisa menjadi ketertarikan tersendiri bagi pihak investor sehingga permintaan terhadap saham akan meningkat. Hasil penelitian ini membuktikan hipotesis yang dibangun, dimana struktur modal memiliki pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan. Lalu untuk hasil penelitian pengaruh tidak langsung bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Semakin tinggi nilai struktur modal maka perusahaan akan terus menjaga nilai perusahaannya supaya tetap baik dan hal ini didukung dengan profitabilitas yang tinggi maka pihak investor akan semakin percaya dengan perusahaan. Hasil penelitian Ardiana dan Chabachib (2015) mengatakan profitabilitas yang tinggi dapat diperoleh

untuk menunjukkan prospek / nilai perusahaan yang baik di masa mendatang hal ini memberikan sinyal yang baik dan direspon positif oleh investor.

SIMPULAN

Peningkatan nilai perusahaan sangat memerlukan dan mempertimbangkan kinerja manajemen perusahaan yang dapat dilihat dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Diantaranya ada variabel struktur modal dan profitabilitas. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa struktur modal tidak berkontribusi terhadap nilai perusahaan dikarenakan sebagian perusahaan banyak menggunakan hutang dan beban bunga yang meningkat sehingga nilai perusahaan sedikit menurun. Berdasarkan hasil penelitian dengan adanya profitabilitas sebagai variabel mediasi, maka struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas.

Saran

Dalam penelitian ini struktur modal menggunakan perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana hasil dari penelitian ini ditemukan bahwa struktur modal tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu untuk penelitian selanjutnya sebaiknya mengukur struktur modal dengan menggunakan perhitungan lainnya, seperti *Debt to Total Assets Ratio* (DAR). Dimana DAR menggambarkan bagaimana aset perusahaan diperoleh dari hutang untuk membiayai struktur modal. Kedua, variabel nilai perusahaan bisa diukur dengan rasio lain seperti PBV. Ketiga, pengambilan sampel perusahaan bisa menggunakan sektor selain sektor makanan dan minuman diperusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan *trade of theory* yang bersifat non linear. Lalu untuk variabel mediasi pada penelitian ini dapat diubah menjadi variabel moderasi dengan menggunakan konsep efektifitas manajemen yang memperkuat dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan dan menentukan proxy yang paling tepat untuk mengukur profitabilitas. Konsep efektifitas manajemen dapat diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Accept Turn Over* (ATO). Lalu untuk sample penelitian selanjutnya bisa membandingkan dengan sektor lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

Akhmadi. (2018). Profitabilitas dan Dampak Mediasinya terhadap Nilai Perusahaan. *SAINS: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, XI(1), 105–132.

Al-Najjar, B., & Taylor, P. (2012). The relationship between capital structure and ownership structure. *Managerial Finance*, 34(12), 919–933. <https://doi.org/10.1108/03074350810915851>

Alipudin, A., & Pakuan, U. (2019). *Model Peningkatan Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal dan Profitabilitas Agrikultur di Bursa Efek Indonesia*. 5(2), 145–154.

Antoro, W., Sanusi, A., & Asih, P. (2020). The Effect of Profitability, Company Size, Company Growth on Firm Value Through Capital Structure in Food and Beverage Companies on the Indonesia Stock Exchange 2014-2018 Period. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 06(09), 36–43. <https://doi.org/10.31695/ijasre.2020.33876>

Ardiana, E., & Chabachib, M. C. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan

- Consumer Goods yang terdaftar di BEI pada Tahun 2012-2016). *Diponegoro Journal of Management*, 7(2), 1–14. <https://doi.org/10.1115/IMECE2012-85714>
- Ary Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 4(2), 358–372.
- Astuti, W., & Erawati, T. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan dan Penyampaian Laporan Keuangan Perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Kajian Bisnis*, 26(2), 144–157.
- Brigham, E. F., & Erhardt. (2005). *Financial Management Theory And Practice* (11th ed., p. 518). Cengage.
- Dewi, I. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 17(1), 85090.
- Dewi, P. Y. S. D., Yuniarta, G. A., & Atmadja, A. W. T. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq 45 Di Bei Periode 2008-2012. *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1), 1–10.
- Hamidy, R. R., Wiksuana, I. G. B., & Artini, L. G. S. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Unud*, 10, 665–682.
- Hardiyanti, N. (2012). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, firm Size dan Dividen Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi Universitas Negeri Semarang*, 1–100.
- Hera, M. D. E., & Pinem, D. B. (2017). Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Equity*, 20(1), 35. <https://doi.org/10.34209/equ.v20i1.486>
- Kartini, & Arianto, T. (2008). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktivadan Ukuran Perusahaan Terhadapstruktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 12(1), 11–21.
- Kontesa, M. (2015). Capital Structure , Profitability , And Firm Value . Whats New ? *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(20), 185–192.
- Makkulau, A. R., Amin, F., & Hakim, A. (2018). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 1(2), 67–74.
- Manurung, S. D., Nuzula, N. F., Ratio, D. E., Profit, N., Method, L. S., Value, F., & Background, a. (2014). *the Influence of Capital Structure*. 7(2), 1–8.
- Meivinia, L. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 377. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v2i2.1562>
- Muljani, N. (2002). Kompensasi Sebagai Motivator Untuk Meningkatkan Kinerja Karyawan. *Jurnal Manajemen Dan Wirausaha*, 4(2), 108–122. <https://doi.org/10.9744/jmk.4.2.pp.108-122>
- Murhadi, W. R. (2012). Determinants of

- Capital Structure: Studies in Southeast Asia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 13(2), 1–17.
<https://doi.org/10.9744/jmk.13.2.91-98>
- Nony Kezia Marchyta, & Astuti, D. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen, Bisnis, Dan Organisasi*, 3(1), 13–18.
- Noviani, A. V., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2019). Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Efek moderasi Good Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 391–415.
<https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2601>
- Pratiwi, M. W. (2019). Analisis Pengaruh Stuktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Journal Of Entrepreneurship, Management, and Industry (JEMI)*, 2(1), 61–68.
- Purnamaningsih, D., & Wirawati, N. gusti putu. (2014). Pengaruh return on asset, struktur modal, price to book value dan good corporate governance pada return saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1(9), 1–16.
- Putri, I. G. A. P. T. (2020). Effect of capital structure and sales growth on firm value with profitability as mediation. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 145–155.
<https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.833>
- Setiadharna, & Machali, M. (2017). The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Business & Financial Affairs*, 06(04).
<https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000298>
- Suhendra, E. S. (2014). Factors Impacting Capital Structure in Indonesian Food and Beverage Companies. *INTERNATIONAL CONFERENCE ON EURASIAN ECONOMIES 2014*, 1–7.
<https://www.avekon.org/papers/896.pdf>
- Supriadi, O. (2016). *Pengaruh Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal* [Universitas Pembangunan Veteran Jakarta].
<https://repository.upnvj.ac.id/3221/2/AWAL.pdf>
- Sutrisno (2009:16). (2009). *Profitabilitas*. 12(5), 16.
- Violita, R. Y., Sulasmiyati, S., & Administrasi, F. I. (2017). *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016)*. 51(1), 138–144.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Tabel Proses Pemilihan Sampel

Perusahaan yang terdaftar pada BEI dalam bidang makanan dan minuman dengan jangka waktu telah listing dan masih listing	34
Total Perusahaan yang terdaftar pada BEI dalam bidang makanan dan minuman dengan jangka waktu telah listing pada tahun 2016-2019	(15)
Jumlah Sampel Akhir dengan Perusahaan yang terdaftar pada BEI dalam bidang makanan dan minuman dengan jangka waktu masih listing tahun 2016-2019	19
Tahun Pengamatan	4
Jumlah Pengamatan	76 (19 x 4 tahun)

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

Tabel Daftar Sample Perusahaan di BEI dalam Bidang Industri Makanan dan Minuman pada tahun 2016-2019

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADES	Ades Waters Indonesia Tbk
2	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk
3	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
4	CINT	PT Chitose Internasional Tbk
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
7	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo
8	SKLT	Sekar Laut Tbk
9	STTP	PT Siantar Top Tbk
10	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk
11	MYOR	Mayora Indah Tbk
12	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk
13	DLTA	Delta Djakarta Tbk
14	SIPD	PT Sreeya Sewu Indonesia Tbk
15	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
16	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
17	PTSP	Pioneerindo Gourmet International
18	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
19	SMAR	PT Sinar Mas Argo Resources and Technology Tbk

Sumber : www.idx.com

Tabel Variabel Penelitian

Variabel	Proksi	Indikator	Skala	Sumber
Dependen				
Nilai Perusahaan	Tobins' q	$\frac{\text{Total Market Value} + \text{Total Book Value of Liabilities}}{\text{Total Book Value of Assets}}$	Rasio	(I. Dewi, 2014)
Independen				
Struktur Modal	Der	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	Meivinia (2019)
Mediasi				
Profitabilitas	ROA	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Aset}}$	Rasio	Alipudin & Pakuan (2019)
Kontrol				
Ukuran Perusahaan	Size	Ln (Total Asset)	Rasio	Pratiwi (2019)
Umur Perusahaan	Age	Tahun Penelitian – Tahun Perusahaan Berdiri	Rasio	Astuti & Erawati (2018)