FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Melly Agnes* dan Widyasari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta
**Email: mellyagnes7@gmail.com*

Abstract:

The purpose of this study was to obtain empirical evidence regarding the effect of profitability and firm size on firm value with capital structure as a mediating variable. This study uses 93 samples, namely 31 companies in the consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020.The results of the study show that profitability has a positive and insignificant effect on capital structure, firm size has a positive and significant effect on capital structure, profitability has a positive and significant effect on firm value, firm size has a negative and insignificant effect on firm value, capital structure has a negative and insignificant effect on firm value, and capital structure cannot mediate the relationship between profitability and firm size with firm value.

Keywords: *Profitability, Firm Size, Capital Structure, Firm Value*

Abstrak:

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi. Penelitian ini menggunakan 93 sampel, yaitu 31 perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal tidak dapat memediasi hubungan profitabilitas dan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan

Pendahuluan

Selama ini perusahaan tidak terlepas dari persaingan bisnis yang semakin kompetitif seiring dengan perkembangan perekonomian dan perubahan zaman yang semakin maju. Tidak banyak juga perusahaan yang mengalami krisis maupun kebangkrutan karena tidak dapat mengikuti perkembangan ekonomi. Faktor lain dapat disebabkan karena ketidakmampuan dalam bersaing dengan perusahaan lain yang dapat beradaptasi dengan perubahan yang cukup signifikan. Perusahaan yang dapat bertahan, salah satunya perusahaan harus mampu meningkatkan performa atau kinerja perusahaan untuk

menghasilkan keuntungan yang maksimal dari periode sebelumnya. Hal ini perlu dilakukan untuk memperkecil resiko kebangkrutan, krisis dan penurunan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan menjadi ukuran untuk menggambarkan keberlanjutan, kondisi suatu perusahaan, besarnya tingkat keberhasilan dan juga kemampuan manajemen dalam meningkatkan kredibilitas perusahaan terhadap pemegang saham dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan yang tinggi juga akan memberikan sinyal positif ke pasar berupa informasi bahwa perusahaan berhasil mencapai kinerja yang baik. Hal ini tentu dapat membuat investor tertarik dan meningkatkan kepercayaannya untuk menanamkan modalnya karena adanya harapan atas prospek yang baik di masa mendatang.

Berdasarkan penjelasan di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Kajian Teori

Signaling Theory. *Signaling theory* menjelaskan bahwa teori ini memberikan suatu sinyal dari pihak pengirim, pemilik informasi dengan mencoba memberikan informasi relevan yang dapat digunakan oleh investor untuk pengambil keputusan. *Signaling theory* adalah tindakan pembiayaan oleh manajemen yang diyakini mencerminkan pandangannya tentang nilai saham perusahaan (Gitman & Zutter, 2015).

Trade-off Theory. *Trade-off Theory* menjelaskan bahwa penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai batas tertentu dan jika melewati batas yang telah di tentukan, hutang dapat membuat nilai perusahaan menurun. Menurut teori *trade-off*, perusahaan menyeimbangkan manfaat penghematan pajak dari pinjaman hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Pecking Order Theory. Teori *pecking order* menjelaskan pemilihan sumber pendanaan yang dilakukan dari yang tidak memiliki risiko sampai beresiko tinggi. *Pecking order* adalah hierarki pembiayaan yang dimulai dengan laba ditahan, yang diikuti oleh pembiayaan utang dan akhirnya pembiayaan ekuitas eksternal (Gitman & Zutter, 2015).

Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai wajar yang menggambarkan penilaian investor terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan selalu dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal seiring dengan naiknya harga saham perusahaan (Brigham & Houston, 2015).

Profitabilitas. Perusahaan mendapatkan profitabilitas dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari penjualan barang atau jasa maupun dari pengelolaan aset dan investasi yang perusahaan miliki. Jika perusahaan tidak mampu menghasilkan profitabilitas yang maksimal, maka hal itu akan menyebabkan perusahaan mengalami krisis.

Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan tingkat dari besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan yang baik dan merupakan sinyal yang bagi investor berupa respon positif yang menyebabkan harga saham naik dan semakin meningkatkan nilai perusahaan (Antoro, Sanusi, & Asih, 2020).

Struktur Modal. Struktur modal adalah perbandingan dari modal asing yang berupa utang jangka panjang maupun utang jangka pendek dan dari modal sendiri berupa laba

ditahan. Struktur modal yang baik adalah yang dapat mengoptimalkan antara risiko dan pengembalian untuk memaksimalkan harga saham.

Kaitan Antar Variabel

Profitabilitas dengan Struktur Modal. Profitabilitas merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan digunakan untuk membiayai operasional dan mengembangkan perusahaan. Dalam teori *pecking order* menjelaskan bahwa tingkat keuntungan yang didapat perusahaan tinggi maka memiliki kecenderungan mempunyai tingkat hutang yang kecil. Hal ini disebabkan karena tingginya tingkat profitabilitas memiliki tingkat pengendalian hutang yang tinggi dan laba ditahan juga perusahaan semakin tinggi.

Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal. Semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar juga biaya operasional yang menjadi beban perusahaan. Sehingga besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi struktur modal (Djashan, 2019). Namun, semakin besar ukuran sebuah perusahan maka semakin mudah untuk mendapatkan sumber dana internal yang didapatkan dari laba ditahan atau eksternal yang didapatkan dari kreditur berupa pinjaman atau hutang. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari internal maupun eksternal. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi juga tingkat hutang yang digunakan perusahaan. Kondisi ini tentu dapat meningkatkan struktur modal.

Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan. Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan maupun kinerja manajemen untuk memperoleh keuntungan dari hasil usahanya yang berkaitan dengan penjualan, aset, dan modal perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan menjadi perhatian bagi investor. Dengan semakin besarnya keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Dalam hal ini, perusahaan mempunyai kemampuan untuk memberikan investor berupa dividen semakin besar. Hal ini tentu akan meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka perusahaan memiliki pertumbuhan yang sangat baik tentunya. Hal ini akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan yang diikuti tingginya total aset menjadi sinyal positif kepada investor dan adanya peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dari semakin tinggi harga saham perusahaan. Hal ini juga membuat perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal dari pasar.

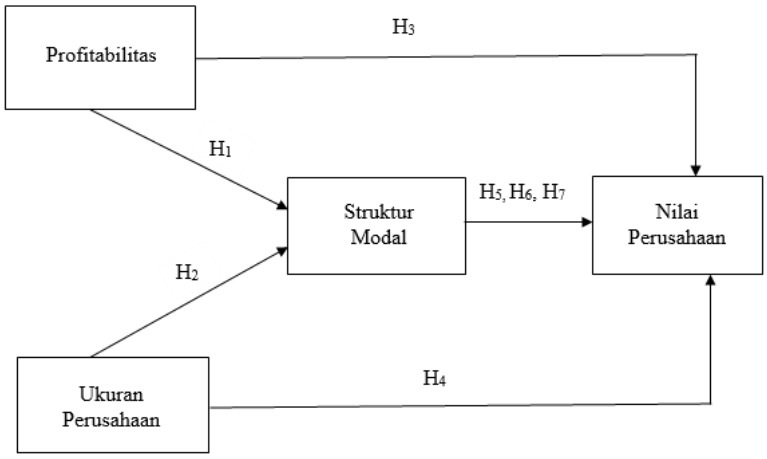
Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan. Struktur modal menunjukkan seberapa besar proporsi nilai dari sumber dana yang dimiliki perusahaan yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Semakin optimal struktur modal maka semakin kecil juga risiko yang ditanggung perusahaan yang tentunya berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Modigliani-Miller mengatakan bahwa penggunaan hutang dapat meningkatan nilai perusahaan apabila bunga yang berasal dari hutang dapat menjadi penghematan pajak sehingga pajak yang seharusnya dibayar perusahaan semakin semakin rendah (Purwohandoko, 2017). Tingginya sumber modal dapat menunjukkan bahwa semakin tinggi juga penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan eksternal. Jika penggunaan hutang perusahaan semakin tinggi maka semakin tinggi juga beban perusahaan karena adanya beban bunga. Beban bunga yang ada dapat memberikan

manfaat pajak terhadap perusahaan berupa pengurangan beban pajak yang ditanggung perusahaan.

Profitabilitas dengan Nilai perusahaan melalui Struktur Modal. Profitabilitas memiliki hubungan yang saling terkait dengan struktur modal. Semakin meningkatnya keuntungan yang diterima dari kegiatan usaha akan mengurangi pendanaan eksternal berupa hutang dalam struktur modal. Dengan tingginya profitabilitas maka dapat menyebabkan terkendalinya dalam mengurangi penggunaan hutang. Hal ini akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan karena memiliki laba ditahan yang cukup besar dan rendahnya penggunaan hutang sehingga dapat menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik.

Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal. Semakin besar ukuran dari suatu perusahaan dengan adanya peningkatan struktur modal maka juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Besarnya aset yang dikelola dalam kegiatan operasional perusahaan dapat menggambarkan ukuran sebuah perusahaan (Wirianata & Wijoyo, 2020). Besarnya ukuran perusahaan tidak terlepas dari citra yang dimiliki perusahaan terhadap pasar. Semakin besar perusahan dan semakin baik nya reputasi perusahaan maka perusahaan mempunyai kemampuan untuk mendapatkan pinjaman dari luar sebagai sumber pendanaan tambahan. Tujuannya agar nilai perusahaan dapat optimal, karena dari pinjaman dari luar perusahaan terdapat bunga yang perlu dibayarkan, beban bunga ini dapat menurunkan pajak yang harus dibayarkan perusahaan.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari kerangka pemikiran diatas adalah sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

H3: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H5: Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H6: Struktur modal dapat memediasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan

H7:Struktur modal dapat memediasi hubungan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan

Metodologi

Dalam penelitian yang dilakukan menggunakan populasi perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama tahun 2018-2020. *Purposive sampling* merupakan teknik yang digunakan dalam pemilihan sampel. Kriteria sampel adalah 1) perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode 2018-2020, 2) perusahaan sektor barang konsumsi tidak baru melakukan IPO, *delisting* dan *relisting* pada periode 2018-2020, 3) perusahaan sektor barang konsumsi yang mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember dari tahun 2018-2020, 4) laporan keuangan perusahaan disajikan dalam mata uang rupiah, 5) Perusahaan sektor barang konsumsi yang menghasilkan laba secara berturut-turut pada periode 2018-2020, 6) perusahaan sektor barang konsumsi yang tidak memiliki ekuitas minus secara berturut-turut pada periode 2018-2020. Keseluruhan total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 93 data yang dihasilkan dari 31 perusahaan yang dikalikan dengan 3 tahun selama 2018-2020. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini merupakan profitabilitas dan ukuran perusahaan. Variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Sementara untuk variabel mediasi adalah struktur modal. Berikut merupakan cara perhitungan dari setiap variabel independen dan dependen.

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No.	Variabel Penelitian	Indikator	Skala	Referensi
1.	Nilai Perusahaan	$Tobin's\ Q = \frac{(EMV + D)}{Total\ Assets}$ $EMV = Harga\ Saham\ penutupan\ akhir\ tahun\ x\ Jumlah\ saham\ yang\ beredar$	Rasio	Zuhroh (2019)
2.	Profitabilitas	$Return\ On\ Equity = \frac{Earning\ after\ tax}{Total\ Equity}$	Rasio	Antoro, Sanusi dan Asih (2020); Kasmir (2018)
3.	Ukuran Perusahaan	$Size = Ln\ Total\ Assets$	Rasio	Antoro, Sanusi dan Asih (2020)
4.	Struktur Modal	$Debt\ to\ Equity = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio	Kasmir (2018)

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Hasil dari pengujian analisis statistik desktriptif dalam penelitian ini adalah variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Tobin's Q*. Variabel *Tobin's Q* menunjukkan nilai *mean* adalah 2.382542, nilai *median* sebesar 1.663359 dengan standart deviasi sebesar 2.179023, nilai terendah sebesar 0.435195 dan nilai tertinggi sebesar 12.26300. Variabel profitabilitas yang dihitung menggunakan ROE memiliki *mean* sebesar 0.155687, *median* adalah 0.130680 dengan standart deviasi adalah 0.155509 dengan nilai terendah sebesar 0.000646 dan nilai tertinggi sebesar 1.052401. Variabel lainnya yaitu, ukuran perusahaan dengan *mean* adalah 28.99833, nilai *median* sebesar 28.69829 dengan standart deviasi sebesar 1.549789, nilai terendah sebesar 25.95468 dan nilai tertinggi sebesar 32.69829. Variabel struktur modal yang dihitung dengan DER memiliki *mean* adalah 0.694249, *median* adalah 0.513495 dengan standart

deviasi adalah 0.528017, nilai terendah sebesar 0.130145 dan nilai tertinggi sebesar 2.415808.

Pemilihan data panel menggunakan pengujian uji *chow*, *hausman*, dan *langrange Multiplier*. Berdasarkan uji *chow* dalam model penelitian satu, dua, dan tiga pada tabel 5 menunjukkan probabilitas untuk ketiga model lebih kecil dari 0.05 yang berarti model terbaik menggunakan *fixed effect model*. Pengujian *hausman* untuk model penelitian satu, dua, dan tiga menunjukkan nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05, sehingga model yang terbaik adalah *fixed effect model*. Dengan demikian, model yang terbaik untuk ketiga model penelitian adalah *fixed effect model*.

Uji asumsi klasik yang digunakan adalah multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Hasil yang didapatkan pada uji multikolinearitas memiliki koefisien antar variabel lebih kecil dari 0.08. Dengan demikian, tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam penelitian. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *glejser* menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Obs*R-squared* lebih besar dari 0.05. Dengan demikian, model regresi terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Berikut adalah hasil analisis regresi berganda dalam penelitian ini adalah:

DER = -13.66281 + 0.438292 ROE + 0.492747 SIZE + ε …… (1)

Tobin's Q = 26.97968 + 5.611193 ROE – 0.878352 SIZE + ε ……. (2)

Tobin's Q = 20.00924 + 5.834799 ROE – 0.626964 SIZE – 0.510176 DER + ε ……. (3)

Berdasarkan hasil persamaan pertama diatas, disimpulkan bahwa nilai konstanta adalah -13.66281 menyatakan bahwa jika variabel x yaitu ROE dan *SIZE* konstan, maka variabel struktur modal adalah -13.66281. Koefisien regresi ROE sebesar 0.438292 menyatakan bahwa setiap penambahan dari variabel profitabilitas satu satuan, akan meningkatkan variabel strutktur modal senilai 0.438292 dengan asumsi variabel bebas lain memiliki besarnya konstan. Koefisien regresi *SIZE* sebesar 0.492747 menyatakan bahwa setiap penambahan variabel ukuran perusahaan satu satuan, akan meningkatkan variabel struktur modal senilai 0.492747 dengan diberi jika asumsi variabel bebas lain konstan.

Berdasarkan persamaan kedua yang sudah didapatkan diatas, disimpulkan nilai konstanta adalah 26.97968 menyatakan bahwa variabel x yaitu ROE dan *SIZE* konstan, maka variabel nilai perusahaan (*Tobin's Q*) adalah 26.97968. Koefisien regresi ROE sebesar 5.611193 menyatakan bahwa setiap penambahan dari variabel profitabilitas senilai satu satuan akan meningkatkan variabel nilai perusahaan adalah 5.611193 dengan asumsi variabel bebas lain memiliki besarnya tetap. Koefisien regresi *SIZE* sebesar -0.878352 menjelaskan untuk setiap penambahan ukuran perusahaan senilai satu satuan dapat menjelaskan adanya penurunkan nilai perusahaan senilai -0.878352 dengan asumsi variabel bebas lain tetap.

Persamaan diatas untuk model ketiga, dapat disimpulkan nilai konstanta yang didapatkan sebesar 20.00924 menyatakan jika variabel x yaitu ROE, *SIZE*, dan DER konstan, maka variabel nilai perusahaan (*Tobin's Q*) adalah 20.00924. Koefisien regresi ROE sebesar 5.834799 menyatakan bahwa setiap penambahan dari variabel profitabilitas sebesar satu satuan, akan meningkatkan variabel nilai perusahaan senilai 5.834799 dengan diberi asumsi jika variabel bebas lain memiliki besarnya konstan. Koefisien regresi variabel *SIZE* sebesar –0.626964 menyatakan bahwa setiap

penambahan variabel ukuran perusahaan sebesar satu satuan maka akan mengurangi untuk variabel nilai perusahaan senilai –0.626964 dengan diberi asumsi jika variabel bebas lain konstan. Koefisien regresi DER sebesar –0.510176 menyatakan setiap penambahan variabel struktur modal senilai satu satuan maka akan menurunkan variabel nilai perusahaan sebesar -0.510176 dengan asumsi variabel bebas lain tetap.

Berdasarkan hasil penelitian persamaan pertama menunjukkan bahwa *adjusted R-square* sebesar 0.875302. Hal ini berarti struktur modal (DER) dapat dijelaskan oleh profitabilitas (ROE) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) sebesar 88% dan sisanya sebesar 12% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Berdasarkan hasil penelitian persamaan kedua menunjukkan bahwa *adjusted R-square* sebesar 0.908747. Dengan demikian, nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dapat dijelaskan oleh profitabilitas (ROE) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) sebesar 91% dan sisanya yaitu 9% yang dapat dijelaskan dari variabel lainnya yang berada di luar model.

Berdasarkan hasil penelitian persamaan ketiga menunjukkan bahwa *adjusted R-square* adalah 0.909139. Dengan demikian, nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dapat dijelaskan oleh profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (*SIZE*), serta struktur modal (DER) sebesar 91% dan sisa nilai lainnya sebesar 9% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Berdasarkan hasil penelitian persamaan pertama, nilai probabilitas F-statistik senilai 0.0000 lebih rendah dari signifikan 0.05. Dengan demikian, profitabilitas (ROE) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal (DER).

Berdasarkan hasil penelitian persamaan kedua nilai probabilitas F-statistik senilai 0.0000 lebih rendah dari signifikan 0.05. Artinya profitabilitas (ROE) serta ukuran perusahaan (*SIZE*) terdapat pengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Persamaan ketiga memiliki nilai probabilitas F-statistik senilai 0.0000 yang dimana lebih rendah dari signifikan 0.05. Artinya profitabilitas, ukuran perusahaan, serta struktur modal berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1. Hasil Uji t Persamaan 1

Variable	*Coefficient*	*Std. Error*	*t-Statistic*	*Prob.*
C	-13.66281	3.903930	-3.499759	0.0009
ROE	0.438292	0.244865	1.789938	0.0785
SIZE	0.492747	0.134647	3.659551	0.0005

Berdasarkan hasil yang didapatkan dalam uji t, ukuran perusahaan menghasilkan nilai probabilitas adalah 0.0005 yang dimana lebih kecil dari signifikan 0.05. Oleh karena itu, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selain itu, nilai koefisien dari variabel ukuran perusahaan sebesar 0.492747 yang berarti ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif pada struktur modal. Dengan demikian, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 2. Hasil Uji t Persamaan 2

Variable	*Coefficient*	*Std. Error*	*t-Statistic*	*Prob.*
C	26.97968	13.78189	1.957619	0.0549

ROE	5.611193	0.864436	6.491163	0.0000
SIZE	-0.878352	0.475338	-1.847846	0.0696

Berdasarkan dari hasil uji t diatas didapatkan, ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas senilai 0.0696 yang lebih besar dari signifikan 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Selain itu, nilai dari koefisien variabel ukuran perusahaan adalah -0.878352, berarti ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian yang sudah dilakukan dan didapatkan menunjukkan jika ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan.

Tabel 3. Hasil Uji t Persamaan 3

Variable	***Coefficient***	***Std. Error***	***t-Statistic***	***Prob.***
C	20.00924	15.09084	1.325919	0.1900
ROE	5.834799	0.885310	6.590684	0.0000
SIZE	-0.626964	0.524588	-1.195154	0.2368
DER	-0.510176	0.454776	-1.121819	0.2665

Berdasarkan dari hasil uji t diatas, struktur modal memiliki nilai probabilitas sebesar 0.2665 yang lebih besar dari signifikan 0,05. Dapat disimpulkan jika struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, koefisien dari struktur modal senilai -0.510176 yang memiliki arti jika struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis yang memiliki variabel mediasi dapat dilakukan dengan uji sobel (*sobel test*). Nilai z untuk pengujian *Sobel Test* sebagi berikut:

Tabel 4. Uji Mediasi

Interaksi	**Nilai Z**
Profitabilitas x Struktur Modal	-0.9505
Ukuran Perusahaan x Struktur Modal	-1.0726

Berdasarkan Tabel 4, didapatkan hasil Z hitung yang didapatkan diatas untuk interaksi antara profitabilitas dengan struktur modal menghasilkan nilai Z sebesar -0.9505 yang lebih kecil dari nilai Z tabel dengan tingkat signifikan 0.05 yaitu 1.96. Sehingga dapat disimpulkan struktur modal tidak dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji mediasi yang telah dilakukan, didapatkan nilai Z hitung yang didapatkan untuk interaksi ukuran perusahaan dengan struktur modal dapat dilihat bahwa nilai Z sebesar -1.0726 yang dimana lebih kecil dari nilai Z tabel yaitu 1.96. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal tidak dapat menjadi mediasi ukuran perusahaan pada nilai perusahaan.

Diskusi

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan, ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena nilai probabilitas yang lebih besar dari signifikan. Dengan demikian, dapat

ditarik kesimpulan bahwa hipotesis 1 ditolak. Penelitian ini didukung oleh penelitian Novitasari dan Mildawati (2017) bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sudrajat dan Setiyawati (2021).

Hasil uji yang sudah dijalankan, ditemukan jika ukuran perusahaan terdapat pengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Nilai probabilitas ukuran perusahaan lebih kecil dari signifikan. Selain itu, koefisien dari variabel ukuran perusahaan sebesar memiliki angka yang positif. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis 2 diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Sudrajat dan Setiyawati (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan positif dan signifikan pada struktur modal. Peneltian ini tidak sejalan dengan penelitian Dewi dan Sudiartha (2017) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan pada struktur modal.

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan, ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki probabilitas lebih kecil dari signifikan. Koefisien dari variabel profitabilitas sebesar memiliki angka positif. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulkan bahwa hipotesis 3 diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Antoro, Sanusi, dan Asih (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peneltian ini tidak sejalan dengan penelitian Robiyanto *et al*. (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan, ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas yang lebih besar dari signifikan. Selain itu, nilai koefisien dari variabel ukuran perusahaan memiliki angka negatif. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulkan bahwa hipotesis 4 ditolak. Hasil penelitian yang telah dijalankan ini didukung penelitian Zuhroh (2019) bahwa ukuran perusahaan negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan. Peneltian tidak sejalan dengan penelitian Chabachib *et al*. (2020), menyatakan ukuran perusahaan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji telah dilakukan, ditemukan struktur modal memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan. Dapat ditarik kesimpulkan, hipotesis 5 ditolak. Hasil yang telah dijalankan dalam penelitian ini didukung oleh penelitian Halfiyyah dan Suriawinata (2020), bahwa struktur modal negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan. Peneltian tidak sejalan dalam penelitian Putri dan Sari (2020) bahwa struktur modal positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Uji mediasi yang telah dijalankan, didapatkan nilai Z lebih kecil dari nilai z table. Dengan demikian, struktur modal tidak dapat menjadi mediasi profitabilitas dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, untuk hipotesis 6 ditolak. Hasil penelitian yang didapatkan didukung oleh penelitian Antoro, Sanusi, dan Asih (2020) menyatakan struktur modal tidak dapat menjadi memediasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Peneltian tidak sejalan penelitian Wirianata dan Wijoyo (2020), struktur modal memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Uji mediasi yang telah dilakukan didapatkan nilai Z lebih kecil dari nilai z table. Dengan demikian, struktur modal tidak dapat menjadi mediasi profitabilitas dengan nilai perusahaan. Dengan demikinan, untuk hipotesis 7 tidak diterima. Hasil penelitian

ini didukung oleh penelitian Antoro, Sanusi, dan Asih (2020), Struktur modal tidak dapat menjadi mediasi bagi ukuran perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Peneltian ini tidak sejalan dengan penelitian Chabachib *et al*. (2020) menyatakan bahwa struktur modal dapat menjadi variabel mediasi bagi ukuran perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Penutup

Berdasarkan hasil yang sudah dilakukan dalan penelitian, profitabilitas memiliki pengaruh arah positif dan tidak signifikan pada struktur modal, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan pada struktur modal, profitabilitas memiliki pengaruh dengan arah positif dan signifikan dengan nilai perusahaan, ukuran perusahaan, dan struktur modal memiliki pengaruh arah negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan. Berdasarkan uji mediasi yang telah dilakukan didapatkan bahwa struktur modal tidak dapat menjadi mediasi profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan sampel data dari perusahaan sektor barang konsumsi pada periode 2018 sampai 2020. Sehingga, hasil penelitian yang sudah didapatkan belum dapat menjadi kesimpulan secara keseluruhan atas faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan maupun struktur modal. Penelitian ini perlu adanya penelitian lebih lanjut dengan memperluas sampel data yang tidak hanya disektor barang konsumsi saja tetapi dapat di berbagai sektor lainnya. Sehingga dapat menggambarkan lebih baik lagi. Selain itu, penelitian ini dapat diperluas dengan melakukan penambahan variabel lainnya yang memungkinkan dapat mempengaruhi nilai perusahaan maupun struktur modal. Agar dapat menjelaskan lebih baik lagi mengenai yang mempengaruhi nilai perusahaan dan struktur modal. Penelitian juga dapat diperdalam dengan menambah periode dalam penelitian agar dapat memberikan kesimpulan yang lebih menyeluruh dan lebih baik lagi dalam menjelaskan.

Daftar Rujukan/Pustaka

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.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Fundamentals of Financial Management* (14 Editon). United States: Cengage Learning.

_____ (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15e Edition). Mason: South-Western Cengage Learning.

Chabachib, M., Hersugondo, H., Septiviardi, D., & Pamungkas, I. D. (2020). The Effect of Investment Opportunity Set and Company Growth on Firm Value: Capital Structure as an Intervening Variable. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, *12*(11), 139–156.

Dewi, D. A. I. M., & Sudiartha, G. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, *6*(4), 2222–2252.

Djashan, I. A. (2019). The Effect of Firm Size and Profitability on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variables in Indonesia. *Journal of International Business, Economics and Entrepreneurship*, *4*(2), 55–59.

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). Principles of Managerial Finance (14th Edition). Boston: Pearson Education Limited.

Halfiyyah, S. O., & Suriawinata, I. S. (2020). The Effect of Capital Structure, Profitability, and Size to Firm Value of Property and Real Estate at Indonesia Stock Exchange In the Period of 2012-2018. *Indonesian Journal of Business, Accounting and Management*, *2*(02), 12–19.

Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Pertama). Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Novitasari, C., & Mildawati, T. (2017). Faktor -Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *6*(7).

Purwohandoko. (2017). The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, *9*(8), 103. https://doi.org/10.5539/ijef.v9n8p103

Putri, D. E., & Sari, E. P. (2020). Dampak CR, DER dan NPM terhadap Tobin`s Perusahaan Sub Sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di BEI. *JESYA (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, *3*(2), 249–255.

Robiyanto., Nafiah, I., Harijono., & Inggarwati, K. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perhotelan Dan Pariwisata Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, *14*(1), 46–57.

Sudrajat, J., & Setiyawati, H. (2021). Role of Firm Size and Profitability on Capital Structures and Its Impact Over Firm Value. *DIJEFA : Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, *2*(1), 13–26.

Wirianata, H., & Wijoyo, A. (2020). Analisis Faktor-Faktor Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, *25*(3), 352–369.

Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *The 2nd International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy (ICIEBP) Theme: "Sustainability and Socio Economic Growth," 3*(13), 203–230.