

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA
SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR PADA IDX TAHUN 2018-2020**

Winnie Ratanadewi* dan Henryanto Wijaya

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

**Email: winnyratanadewi@gmail.com*

Abstract:

The purpose of this study is to determine the effect of profitability, firm size, and firm growth on firm value with capital structure as a mediating variable in manufacturing companies registered on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. The analysis technique used path analysis. This study used 72 manufacturing companies as a sample. The results of this study indicated that profitability and firm growth have an insignificant effect on capital structure. However, firm size has a significant effect on capital structure with confidence level of 90% ($\alpha=10\%$). Profitability and firm size have a significant effect on firm value. In contrast, firm growth and capital structure have an insignificant effect on firm value. This study shows that capital structure can't mediate the effect of profitability, firm size, and firm growth on firm value.

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

Abstrak:

Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Penelitian ini menggunakan 72 perusahaan manufaktur sebagai sampel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan tingkat kepercayaan 90% ($\alpha=10\%$). Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat menjadi mediator pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

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

Pendahuluan

Perekonomian Indonesia terus bertumbuh dari tahun ke tahun. Setelah krisis ekonomi global 2008, Indonesia mampu mempertahankan pertumbuhan ekonominya diatas 4%

(Bank Indonesia, 2021). Pertumbuhan ekonomi ini didorong oleh semakin berkembangnya dunia bisnis baik bidang produksi maupun jasa. Badan Pusat Statistik dalam “*Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur 2020*” menyatakan bahwa industri manufaktur berkontribusi besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia di tahun 2019 dan 2020 dan menjadi *leading sector* yang memberikan sumbangan terbesar dibandingkan sektor lainnya (Badan Pusat Statistik, 2021). Perkembangan sektor manufaktur ini membuat setiap perusahaan berkompetisi untuk mencapai tujuan utama perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Gitman & Zutter, 2015).

Nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan utama perusahaan (Gitman & Zutter, 2015). Tinggi atau rendahnya nilai dari suatu perusahaan tercermin dari harga sahamnya (Gitman & Zutter, 2015). Nilai perusahaan dapat dilihat dari perilaku investor yang diproksikan dengan harga saham dimana harga tersebut ditentukan dari eratnya permintaan juga penawaran dalam pasar modal (Irawati et al., 2019). Peningkatan harga saham atau tingginya tingkat permintaan saham di pasar modal menunjukkan ketertarikan investor untuk menanamkan modal mereka. Semakin tinggi harga saham dari suatu perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaannya.

Salah satu pertimbangan investor sebelum mempercayakan modal mereka kepada perusahaan adalah dengan melihat laporan keuangan (Kasmir, 2015). Memberi informasi tentang posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas merupakan tujuan dari laporan keuangan, dimana dapat memberikan manfaat untuk sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No 1, 2015). Informasi dari laporan keuangan itulah yang akan menentukan keputusan investor. Investor akan berinvestasi dalam suatu perusahaan jika perusahaan memiliki potensi dalam memberikan keuntungan (Irawati et al., 2019). Potensi keuntungan ini akan meningkatkan permintaan saham yang akan menaikkan nilai perusahaan.

Kajian Teori

Signalling theory. Sinyal adalah tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Manajemen akan memberikan informasi kepada investor dan akan ditanggapi oleh mereka. Hal ini terjadi karena adanya perbedaan informasi antara manajemen dengan para investor. Modigliani-Miller dalam (Brigham & Houston, 2019) menyatakan bahwa terjadi asimetri informasi antara manajemen dengan pemegang saham. Manajemen dianggap memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor, yang disebut sebagai asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan situasi dimana manajer perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang operasi dan prospek masa depan perusahaan daripada investor (Gitman & Zutter, 2015).

Trade-off Theory. *Trade-off theory* berdasarkan (Brigham & Houston, 2019) adalah teori struktur modal yang dinyatakan bahwa manfaat pajak dari pembiayaan utang terhadap masalah yang disebabkan karena potensi kebangkrutan diperdagangkan oleh perusahaan. Menurut (Titman et al., 2018), dalam keputusan pendanaan, perusahaan harus mempertimbangkan faktor positif dan negatif. Disatu sisi, perusahaan yang memiliki sejumlah besar penghasilan kena pajak dapat dikurangkan dengan mengambil utang sehingga cenderung memilih rasio utang yang relatif tinggi. Sedangkan disisi

yang lain, perusahaan yang tidak menghasilkan pendapatan kena pajak yang besar, jika mengalami kesulitan keuangan akan menginginkan rasio utang yang relatif rendah.

Pecking Order Theory. Teori *Pecking order* adalah hierarki pembiayaan, dimana dimulai dengan retained earnings, diikuti oleh pembiayaan utang dan diakhiri oleh pembiayaan ekuitas eksternal (Gitman & Zutter, 2015). Stewart Myers dalam (Titman et al., 2018) menyatakan urutan pembiayaan yang dipatuhi oleh perusahaan dalam meningkatkan modal adalah: (1) pendanaan internal perusahaan, jika perusahaan menghasilkan lebih banyak kas daripada yang dibutuhkan untuk mendanai investasinya, kas tersebut akan digunakan untuk membayar utang, membeli surat berharga, atau membeli kembali sebagian saham perusahaan; (2) perusahaan akan menggunakan saldo kas yang tersedia dan meningkatkan kas tambahan dengan menjual sekuritas utang jangka pendek; (3) menerbitkan surat berharga berupa utang, perusahaan akan menjual utang sampai titik dimana biaya menjadi penghalang atau utang menempatkan perusahaan pada risiko gagal bayar yang serius; (4) menjual sekuritas hibrida seperti obligasi konversi dan menjual ekuitas ke pasar publik.

Nilai Perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan dan memaksimalkan kesejahteraan pemilik merupakan tujuan dari perusahaan (Gitman & Zutter, 2015). Nilai perusahaan adalah ukuran yang melihat pada nilai pasar perusahaan, dengan fokus pada beberapa biaya untuk membeli seluruh perusahaan (Titman et al., 2018). Nilai perusahaan diperoleh dari hasil kualitas kinerja suatu perusahaan, khususnya kinerja keuangan (Fahmi, 2020). Salah satu cara mengukur nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham adalah dengan harga saham (Gitman & Zutter, 2015). Berdasarkan pengertian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah ukuran dari nilai pasar perusahaan yang diperoleh dari kualitas kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari harga saham.

Struktur Modal. Struktur modal merupakan campuran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Faktor agresivitas manajemen, tingkat pajak perusahaan, dan tingkat *leverage* dapat menentukan struktur modal (Hanafi & Halim, 2016). (Hanafi & Halim, 2016) menyatakan bahwa pihak manajemen dengan agresivitas tinggi menunjukkan keberanian perusahaan dalam mengambil risiko dengan menggunakan lebih banyak utang. Perusahaan cenderung mengambil lebih banyak utang karena dapat memanfaatkan penghematan pajak yang timbul dari pembayaran bunga (Hanafi & Halim, 2016). Selain itu, berdasarkan *trade-off theory*, adanya biaya *financial distress* mengakibatkan perusahaan memilih tingkat hutang yang rendah agar dapat memanfaatkan perlindungan pajak bunga (Berk & DeMarzo, 2020). Penambahan hutang akan meningkatkan risiko ekuitas, sehingga pemegang saham akan menuntut premi risiko yang lebih tinggi dan pengembalian yang diharapkan lebih tinggi (Berk & DeMarzo, 2020). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan komposisi modal perusahaan yang terdiri dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

Profitabilitas. Profitabilitas merupakan pengukuran perusahaan dalam kemampuan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi & Halim, 2016). Menurut (Kasmir, 2015), profitabilitas menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan mengukur tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Berdasarkan pengertian tersebut, dapat disimpulkan profitabilitas pengukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Salah satu

instrumen dalam melihat profitabilitas perusahaan adalah dengan menggunakan rasio *Return on Asset (ROA)*. *Return on Asset (ROA)* mengukur seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang menggunakan total aset perusahaan yang disesuaikan dengan biaya yang digunakan untuk pendanaan aset (Hanafi & Halim, 2016). Menurut (Kasmir, 2015), *ROA* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Kesimpulan yang dapat diambil adalah *ROA* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset perusahaan.

Ukuran Perusahaan. Berdasarkan (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, Dan Menengah, 2008) Pasal 1, usaha dibedakan menjadi 4, yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pasal 6 UU No 20 Tahun 2008, usaha yang mempunyai kekayaan bersih paling banyak Rp 50 juta tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, dan mempunyai hasil penjualan tahunan paling banyak Rp 300 juta merupakan kriteria dari usaha mikro. Kriteria usaha kecil adalah usaha yang memiliki kekayaan bersih Rp 50-500 juta tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, dan memiliki hasil penjualan tahunan Rp 300 juta – Rp 2,5 miliar. Usaha menengah adalah usaha yang memiliki kekayaan bersih Rp 500 juta – Rp 10 miliar tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, dan memiliki hasil penjualan tahunan Rp 2,5 – 50 miliar. Sedangkan usaha besar adalah usaha yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 10 miliar tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, dan memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 50 miliar. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari aset perusahaan atau dari penjualan perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari perubahan jumlah aset perusahaan (Augustina & Apriyanto, 2020). Pertumbuhan perusahaan dianalisis dengan menggunakan analisis *trend*, yang merupakan teknik untuk mengevaluasi serangkaian data Laporan Keuangan antar periode tertentu, yang tujuannya untuk menentukan pertumbuhan atau penurunan yang terjadi (Dewi et al., 2017). Perubahan laporan keuangan neraca dapat disebabkan oleh perolehan aktiva baru dan pengurangan aktiva seperti pelunasan utang piutang (Kasmir, 2015). Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan aset perusahaan yang disebabkan oleh perolehan atau pengurangan aktiva.

Kaitan Antar Variabel

Semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan akan menggunakan keuntungan sebagai modal utama operasional perusahaan daripada mendapatkan dana melalui hutang (Djashan, 2019). Sesuai dengan *pecking-order theory* yang dimana perusahaan akan menggunakan dana internal lebih dulu sebelum menerbitkan utang.

Ukuran perusahaan yang besar berarti perusahaan tersebut memiliki aktiva yang besar pula. Semakin besar aktiva perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan banyak melakukan investasi (Hanafi & Halim, 2016). Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan akan memilih menggunakan utang dalam pendanaan untuk mendapatkan pengurangan pajak dari bunga yang dibayarkan.

Perusahaan yang bertumbuh membutuhkan investasi untuk meningkatkan aset mereka. Besarnya investasi memungkinkan perusahaan untuk menambah modal, sehingga manajer keuangan harus memutuskan untuk menerbitkan saham atau

meminjam uang (Berk & DeMarzo, 2020). Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan akan menggunakan utang dalam membiayai investasi untuk mendapat manfaat pajak dari bunga yang dibayarkan.

Tingkat profitabilitas perusahaan yang baik akan memberikan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik dalam menghasilkan laba sehingga akan mengubah persepsi investor tentang nilai perusahaan. Profitabilitas yang menunjukkan peningkatan laba dan efisiensi kondisi perusahaan yang baik dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan (Wijaya et al., 2021).

Ukuran perusahaan yang besar dapat memberikan sinyal bagi investor yang mengubah persepsi dan meningkatkan kepercayaan mereka bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam menggunakan aset yang perusahaan miliki. Besarnya total aset menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan dalam menggunakan seluruh aset tersebut untuk memaksimalkan laba yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang tinggi bagi pemegang saham (Wiriyana, 2019).

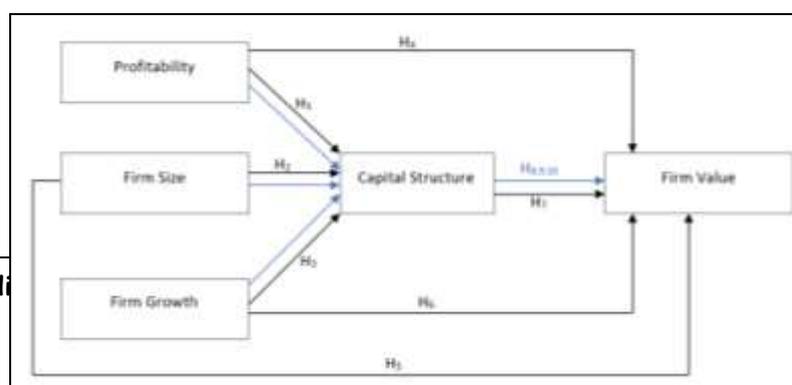
Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik dipercaya dapat memberikan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pula karena dapat mengoptimalkan pemasukan operasional mereka (Kasmir, 2015). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan memberikan sinyal bagi investor perusahaan memiliki prospek yang baik, sehingga akan menaikkan nilai perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan tingkat laba dan efisiensi perusahaan dalam kondisi baik (Wijaya et al., 2021). Berdasarkan *pecking-order theory*, perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk investasi daripada menerbitkan utang atau saham. Menurut (Titman et al., 2018), kas perusahaan yang lebih akan digunakan perusahaan untuk membayar utang atau membeli kembali saham perusahaan, yang dimana akan menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan tidak dapat memberikan pengembalian dalam bentuk dividen kepada investor.

Besarnya ukuran perusahaan dilihat dari total aset menunjukkan bahwa perusahaan melakukan investasi. Perusahaan cenderung menggunakan hutang untuk memanfaatkan penghematan pajak yang timbul dari pembayaran bunga (Hanafi & Halim, 2016), sesuai dengan *trade-off theory*. Pemanfaatan pajak dari bunga akan menambah laba perusahaan dan memberikan sinyal bagi investor bahwa perusahaan dapat memberikan pengembalian berupa dividen.

Pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari perubahan total aset menunjukkan bahwa perusahaan melakukan investasi. Perusahaan cenderung menggunakan hutang untuk memanfaatkan penghematan pajak yang timbul dari bunga yang dibayarkan (Hanafi & Halim, 2016), sesuai dengan *trade-off theory*. Penghematan pajak ini akan menambah laba perusahaan yang dimana akan menjadi sinyal positif untuk investor bahwa perusahaan dapat memberikan pengembalian berupa dividen.

Berikut merupakan kerangka pemikiran dalam penelitian:



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: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
 H₄: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
 H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan nilai perusahaan.
 H₆: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
 H₇: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
 H₈: Struktur modal dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.
 H₉: Struktur modal dapat memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.
 H₁₀: Struktur modal dapat memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan.

Metodologi

Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *non-probability sampling*, yaitu dengan memilih komponen dari populasi untuk menjadi sampel dimana setiap komponen tidak dapat dipilih untuk kedua kalinya (Supranto, 2016). Teknik yang digunakan *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel sesuai dengan kriteria. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di IDX tahun 2018-2020; (2) perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan yang sudah diaudit secara konsisten selama tahun 2018-2020; (3) perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah sebagai mata uang pelaporan; (4) perusahaan manufaktur yang mendapatkan laba secara konsisten selama tahun 2018-2020; (5) perusahaan manufaktur yang tidak *IPO* selama tahun 2018-2020. penelitian ini mendapatkan sampel sebanyak 72 perusahaan sektor manufaktur yang memenuhi kriteria. Banyaknya data yang digunakan selama 3 tahun pengamatan adalah sebanyak 216 data. Objek penelitian ini adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan variabel independennya adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan struktur modal sebagai variabel mediasi. Berikut merupakan cara perhitungan dari setiap variabel independen dan dependen.

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No	Variabel	Indikator	Skala	Referensi
1.	Nilai Perusahaan	$\text{Tobin's } Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$	Rasio	(Antoro et al., 2020)
2.	Struktur Modal	$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	(Kasmir, 2015)
3.	Profitabilitas	$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	(Hanafi & Halim, 2016)

4.	Ukuran Perusahaan	$SIZE = \ln Total Assets$	Rasio	(Antoro et al., 2020; Augustina & Apriyanto, 2020)
5.	Pertumbuhan Perusahaan	$Growth = \frac{Total\ aset\ t - Total\ aset\ (t - 1)}{Total\ aset\ (t - 1)}$	Rasio	(Antoro et al., 2020; Augustina & Apriyanto, 2020)

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Tabel 2. *Direct Effect*

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Profitabilitas -> Struktur Modal	-0.086	-0.083	0.070	1.215	0.225
Ukuran Perusahaan -> Struktur Modal	0.143	0.154	0.077	1.862	0.063*
Pertumbuhan Perusahaan -> Struktur Modal	0.134	0.128	0.136	0.985	0.325
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	0.479	0.500	0.123	3.901	0.000
Ukuran Perusahaan -> Nilai Perusahaan	0.184	0.173	0.055	3.355	0.001
Pertumbuhan Perusahaan -> Nilai Perusahaan	-0.069	-0.068	0.054	1.268	0.205
Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.134	0.125	0.088	1.531	0.126

Sumber: Hasil pengolahan data SmartPLS 3.0 (2021)

*Menggunakan tingkat signifikansi 10%

Pengaruh langsung dari profitabilitas terhadap struktur modal menunjukkan hasil sebesar -0.086, nilai *t-statistic* sebesar 1.215 dan nilai *p-value* sebesar 0.225. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *t-statistic* 1.215 lebih kecil daripada batas *critical value* 1.96. Nilai *p-value* profitabilitas 0.225 juga lebih besar daripada nilai signifikansi, sehingga menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan profitabilitas terhadap struktur modal. Profitabilitas naik sebesar 1 akan menurunkan struktur modal sebesar 0.086 secara tidak signifikan.

Hasil *bootstrapping* menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan sebesar 0.143 dengan tingkat signifikansi *t-statistic* sebesar 1.862 dan *p-value* sebesar 0.063 terhadap struktur modal. Nilai *t-statistic* yang didapat lebih besar dari batas *critical value* sebesar 1.65 dan nilai *p-value* lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.10. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa jika ukuran perusahaan naik sebesar 1, maka akan menaikkan struktur modal sebesar 0.143 secara signifikan.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal sebesar 0.134 dengan nilai *t-statistic* sebesar 0.985 dan *p-value* sebesar 0.325. *T-statistic* yang didapat lebih kecil dari batas *critical value* 1.96 dan *p-value* yang didapat lebih besar dari nilai signifikansi 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Jika pertumbuhan perusahaan naik sebesar 1, maka akan menaikkan struktur modal sebesar 0.134 dengan tidak signifikan.

Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 0.479 dengan nilai *t-statistic* sebesar 3.901 dan *p-value* sebesar 0.000. *T-statistic* yang didapat lebih besar

dari batas *critical value* 1.96 dan *p-value* lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05. Hasil menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika profitabilitas naik sebesar 1, maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0.479 secara signifikan.

Ukuran perusahaan berpengaruh sebesar 0.184 terhadap struktur modal dengan tingkat signifikansi *t-statistic* sebesar 3.355 dan *p-value* sebesar 0.001. Nilai *t-statistic* yang didapat lebih besar dari batas *critical value* sebesar 1.96 dan nilai *p-value* lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Hasil ini menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika ukuran perusahaan naik sebesar 1 akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0.184 secara signifikan.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar -0.069 dengan nilai *t-statistic* sebesar 1.268 dan *p-value* sebesar 0.205. *T-statistic* yang didapat lebih kecil dari batas *critical value* 1.96 dan *p-value* yang didapat lebih besar dari nilai signifikansi 0.05. Kesimpulan dari hasil ini adalah pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika pertumbuhan perusahaan naik sebesar 1, maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.069 secara tidak signifikan.

Struktur modal berpengaruh 0.134 terhadap nilai perusahaan dengan nilai *t-statistic* sebesar 1.531 dan *p-value* sebesar 0.126. Nilai *t-statistic* 1.638 lebih kecil daripada batas *critical value* 1.96 dan *p-value* 0.102 lebih besar dari nilai signifikansi 0.05 menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal naik sebesar 1, maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0.134 secara tidak signifikan.

Tabel 3. Indirect Effect

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ((O/STDEV))	P Values
Profitabilitas -> Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	-0.011	-0.007	0.011	1.004	0.316
Ukuran Perusahaan -> Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.019	0.021	0.020	0.943	0.346
Pertumbuhan Perusahaan -> Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.018	0.015	0.024	0.732	0.465

Sumber: Hasil pengolahan data SmartPLS 3.0 (2021).

Profitabilitas berpengaruh sebesar -0.011 terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dengan hasil *t-statistic* sebesar 1.004 dan *p-value* sebesar 0.316. Hasil *t-statistic* yang didapat lebih kecil dari signifikansi 1.96 dan *p-value* lebih besar dari signifikansi 0.05. Oleh karena itu, hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan tidak dapat dimediasi oleh struktur modal.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh sebesar 0.019 terhadap nilai perusahaan dengan mediasi struktur modal. *T-statistic* yang didapat sebesar 0.943 lebih kecil daripada batas *critical value* 1.96. *P-value* sebesar 0.346 lebih besar daripada nilai signifikansi 0.05, sehingga struktur modal tidak dapat memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh 0.018 terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hasil *t-statistic* yang didapat sebesar 0.732 lebih kecil daripada *critical value* 1.96 dan *p-value* sebesar 0.465 lebih besar dari nilai signifikansi 0.05. Hal

ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan.

Diskusi

Berdasarkan uji hipotesis, profitabilitas memiliki pengaruh langsung terhadap struktur modal sebesar -0.086, dengan tingkat signifikansi 0.225 yang lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa H_1 , yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan, ditolak. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan profitabilitas berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal sebesar 0.143, dengan tingkat signifikansi 0.063. Nilai signifikansi ukuran perusahaan lebih kecil dari critical value 0.10, sehingga ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal pada signifikansi 10%. Hal ini berarti H_2 , yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, diterima dengan tingkat kepercayaan 90% ($\alpha=10\%$).

Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal sebesar 0.134. Tingkat signifikansi yang dihasilkan adalah 0.325, lebih besar dari nilai critical value 0.05, menyimpulkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Oleh karena itu, H_3 yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, profitabilitas berpengaruh sebesar 0.479 terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0.000. Nilai signifikansi 0.000 lebih kecil dari critical value 0.05. Hal ini berarti profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menyimpulkan bahwa H_4 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima.

Ukuran perusahaan berpengaruh sebesar 0.184 terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi 0.001. Tingkat signifikansi dari ukuran perusahaan lebih kecil dari critical value 0.05, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh signifikan. Oleh karena itu, H_5 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima.

Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar -0.069, dengan tingkat signifikansi 0.205. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari batas critical value 0.005, yang berarti tidak signifikan. Sehingga H_6 , yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 0.134. Tingkat signifikansi dari struktur modal adalah 0.126, lebih besar dari batas critical value 0.05. Hal ini berarti struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H_7 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak.

Profitabilitas berpengaruh sebesar -0.011 terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Tingkat signifikansi dari profitabilitas adalah sebesar 0.316, lebih besar dari critical value 0.05. Hal ini berarti profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Oleh karena itu, H_8 yang menyatakan bahwa struktur modal dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan,

ditolak. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 0.019 melalui struktur modal, dengan tingkat signifikansi 0.346. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari batas critical value 0.05, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian, H_9 yang menyatakan struktur modal menjadi mediasi hubungan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan, ditolak. Struktur modal dapat menjadi mediator ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 0.018 melalui struktur modal. Tingkat signifikansi dari pertumbuhan perusahaan adalah 0.465, lebih besar dari batas critical value 0.05, artinya pengaruh pertumbuhan perusahaan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Oleh karena itu, H_{10} yang menyatakan struktur modal dapat menjadi mediasi antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan, ditolak. Struktur modal tidak dapat menjadi mediasi pertumbuhan perusahaan pada nilai perusahaan.

Penutup

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki efek negatif dan tidak signifikan pada struktur modal. Ukuran perusahaan berpengaruh dengan arah positif dan signifikan pada struktur modal. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan pada struktur modal. Profitabilitas serta ukuran perusahaan memiliki pengaruh arah positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh arah negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan. Struktur modal memiliki pengaruh positif serta tidak signifikan pada nilai perusahaan. Kemudian, struktur modal tidak dapat menjadi mediasi atas pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, serta pertumbuhan perusahaan pada nilai perusahaan.

Penelitian ini belum mendapatkan hasil yang maksimal. Terdapat keterbatasan dalam penelitian ini karena penelitian ini hanya menggunakan pengamatan selama tiga tahun (2018-2020). Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel bebas yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan untuk menguji pengaruhnya pada nilai perusahaan serta struktur modal sebagai variabel mediasi. Perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia (BEI) digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Berikut ini adalah saran yang dapat di pertimbangkan oleh penelitian selanjutnya. Pertama, dengan memperluas populasi, tidak hanya dari perusahaan manufaktur. Kedua, penambahan variabel relevan lainnya yang dapat mempengaruhi variabel nilai perusahaan. Selain itu, dapat mengubah struktur modal dengan variabel lain sebagai mediasi. Terakhir, penelitian selanjutnya dapat menambah periode pengamatan untuk mendapatkan hasil yang maksimal.

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.

- Augustina, R., & Apriyanto, G. (2020). Study of Capital Structure (IDX 2011-2017): Firm Growth, Firm Size, and CSR Disclosure on Firm Value. *International Research Journal of Advanced Engineering and Science*, 5(1), 128–133.
- Badan Pusat Statistik. (2021). *Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur 2020* (D. S. Industri (ed.); Vol. 148). Badan Pusat Statistik.
- Bank Indonesia. (2021). *No Title*. www.bi.go.id
- Berk, J. B., & DeMarzo, P. M. (2020). *Corporate finance (Global Edition)* (A. D'Ambrosio (ed.); 4th Editio). Pearson.
- Brigham, E., & Houston, J. (2019). *Fundamentals of Financial Management 15 Edition* (15th Editi). Cengage Learning.
- Dewi, S. P., Darmawan, E. S., & Susanti, M. (2017). *Pengantar Akuntansi Sekilas Pandang Perbandingan dengan SAK yang mengadopsi IFRS, SAK ETAP, dan SAK EMKM*. Penerbit IN MEDIA.
- 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.
- Fahmi, I. (2020). *Analisis Laporan Keuangan* (D. Handi (ed.)). ALFABETA.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance 14th Edition*. In *Pearson Education*.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Keli). UPP STIM YKPN.
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No 1, Ikatan Akuntansi Indonesia (2015).
- Irawati, A. E., Trisanti, T., & Handayani, S. (2019). The Effect Of Dividend Policy, Company Growth, And Business Risk On Company Value With Capital Structure As Intervening Variable. *International Journal of Business, Humanities, Education and Social Sciences (IJBHES)*, 1(2), 33–46.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Supranto, J. (2016). *Statistik Teori & Aplikasi Edisi 8 Jilid 1* (8th ed.). Penerbit Erlangga.
- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2018). *Financial Management Thirteenth Edition*. In *Handbook of Global Supply Chain Management* (13th Editi). Pearson.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah, (2008).
- Wijaya, H., Tania, D., & Cahyadi, H. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2), 109–121.
- Wiriyana, H. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Moderasi GCG. *Jurnal Ekonomi*, 24(2), 468–487.