

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek
Indonesia pada Periode 2011-2015)**

Mar'atun Hasanah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183 Telp. (0274)
287656
website: www.umy.ac.id

ABSTRAK

This study aims to determine how much influence of profitability and liquidity on firm value with capital structure as intervening variable at Manufacturing Sector Listed in Indonesia Stock Exchange during the periods of 2011-2015 .

The sampling method used in this study is nonprobability sampling, and nonprobability sampling used was purposive sampling. The number of samples in this study as many as 85 company. The data in this study using Rgression Analysis with SPSS. The results of this study prove that profitability has positive and significant effect on firm value. Liquidity has negative and doesn't have significant effect on firm value. Profitability and liquidity has negative and significant effect on capital structure. Profitability and liquidity indirerctly doesn't have significant effect on firm value with capital structure as intervoening variable

Keywoeds: Profitability, Liquidity, Capital Structure, and Firm Value

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan dalam industri. Persaingan itu membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005).

Karakteristik utama industri manufaktur adalah mengolah sumber daya menjadi barang jadi melalui suatu proses pabrikasi. Aktivitas perusahaan yang tergolong dalam kelompok industri manufaktur mempunyai tiga kegiatan utama yaitu (Surat Edaran Ketua Badan Pengawas Pasar Modal, Pedoman Penyajian dan Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik, 2000). Ketiga kegiatan utama tersebut tercermin dalam laporan keuangan perusahaan pada perusahaan industri manufaktur. Dari segi produk yang dihasilkan, aktivitas industri manufaktur mencakup berbagai jenis usaha antara lain:

1. Aneka industri yang terdiri dari:
 - a. Mesin dan Alat Berat
 - b. Otomotif dan Komponennya
 - c. Perakitan (*Assembling*)
 - d. Tekstil dan Garmen
 - e. Sepatu dan Alas Kaki Lain
 - f. Kabel dan Barang Elektronika
2. Industri Barang Konsumsi
 - a. Rokok
 - b. Farmasi
 - c. Kosmetika
3. Industri Dasar Kimia
 - a. Semen
 - b. Keramik
 - c. Porselen

- d. Kaca
- e. Logam
- f. Kimia
- g. Plastik dan Kemasan
- h. Pulp dan Kertas

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Bagi perusahaan yang masih bersifat *private* atau belum *go public*, nilai perusahaan ditetapkan oleh lembaga penilai (Suharli, 2006). Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan yang mereka miliki itu tepat sebagai alternatif investasi. Bagi pemilik perusahaan yang tidak mampu menampilkan yang baik tentang nilai perusahaan, maka nilai perusahaan akan berada di atas atau di bawah nilai yang sebenarnya. Indikator tersebut bisa dijadikan bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan. Para pelaku pasar modal sering kali menggunakan informasi tersebut sebagai alat ukur atau pedoman untuk melakukan transaksi jual-beli saham suatu perusahaan. Pada umumnya tujuan investor melakukan investasi saham adalah untuk mendapatkan keuntungan yaitu *capital gain* ataupun dividen.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang dapat dihitung berdasarkan penjualan atau aktiva atau modal sendiri (Sartono, 2001). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek

perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespons positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Likuiditas merupakan suatu kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas sangat penting bagi suatu perusahaan dikarenakan berkaitan dengan mengubah aktiva menjadi kas (Brigham and Houston, 2011). Likuiditas sering digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Kewajiban tersebut bersifat jangka pendek. Kewajiban jangka pendek itu seperti, membayar tagihan listrik, gaji pegawai, atau hutang yang telah jatuh tempo. Tetapi terkadang ada beberapa perusahaan tidak sanggup membayar hutang tersebut pada jangka waktu yang telah ditentukan, dengan alasan bahwa perusahaan tidak memiliki dana yang cukup guna menutupi hutang yang telah jatuh tempo tersebut.

Menurut Hermuningsih (2013) teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang di targetkan, yang mungkin merupakan struktur yang optimal, meskipun target tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu. Beberapa perusahaan mengalami kemunduran karena struktur modal tidak mengalami penyesuaian antara cara pemenuhan dana dengan jangka waktu kebutuhannya. Perusahaan-perusahaan tersebut harus menanggung modal yang besar dikarenakan pendanaan dari unsur hutang lebih besar dari pada modal

sendiri, sehingga penggunaan dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak menggunakan unsur hutang. Untuk mengantisipasi hal tersebut, manajer keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal yang diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis, menghitung profitabilitas dan memenuhi kebutuhan jangka pendeknya (likuiditas).

Penelitian ini menggunakan struktur modal sebagai variabel *intervening* untuk mengetahui hubungannya dengan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan itu sendiri yang diwakili oleh profitabilitas dan likuiditas. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wulandari (2013), yang menghasilkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Tetapi hasil yang berbeda disampaikan dalam penelitian Wijaya dan Hadianto (2013), bahwa profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dan penelitian yang disampaikan oleh Nurhayati (2013) bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN TEORI

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang dikaitkan dengan harga saham (Sujoko & Soebiantoro, 2007). *Price Book Value* merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai perusahaan (Moniaga, 2013). Harga saham yang tinggi mengindikasikan nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini menunjukkan pasar percaya

tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek perusahaan di masa depan. Nilai pasar perusahaan diukur dengan PBV (*Price Book Value*) yakni:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Pengukuran profitabilitas menggunakan *return on asset* (ROA) yang mengukur kemampuan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan laba. Perhitungan ROA sebuah perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{total Aktiva}}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan jangka pendeknya (Wulandari, 2013). Tingkat likuiditas sebuah organisasi perusahaan biasanya dijadikan sebagai salah satu tolak ukur untuk pengambilan keputusan orang-orang yang berkaitan dengan perusahaan. Likuiditas di ukur dengan *Current Ratio* (CR), yaitu rasio yang menunjukkan hubungan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Proksi likuiditas sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}}$$

Struktur Modal

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan pendanaan jangka panjang dengan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage*

(penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan (Wulandari 2013). Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar atau kreditur. Pengukuran struktur modal menggunakan proksi DER (*Debt To Equity Ratio*)

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

METODE PENELITIAN

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Untuk memperoleh data dan informasi yang digunakan dalam penelitian ini maka dilakukan teknik dokumentasi yakni proses pengumpulan data melalui arsip serta catatan-catatan dari laporan keuangan perusahaan. Teknik dokumentasi adalah mencari, mengumpulkan, mencatat dan menganalisis mengenai data yang berupa catatan dokumentasi dan sebagainya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

Analisis regresi berganda digunakan peneliti dengan maksud untuk menganalisis hubungan linear antara variabel independen dengan variabel dependen. Berikut adalah hasil regresi linear berganda dalam penelitian ini:

Model 1

Tabel 4.10
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(constant)	1,797	0,127		14,168	0,000
	ROA	-4,770	1,065	-0,422	-4,477	0,000
	CR	-0,176	0,042	-0,391	-4,151	0,000
Dependent Variable: DER F= 36,071 Sig.=0,000						

Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 4.10 dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DER} = 1,797 - 4,770\text{ROA} - 0,176\text{CR}$$

Model 2

Tabel 4.11
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(constant)	0,625	0,556		1,124	0,264
	ROA	12,546	2,740	0,579	4,579	0,000
	CR	-0,105	0,108	-0,121	-0,973	0,334
Dependent Variable: PBV F= 9,823 Sig.=0,000						

Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 4.11 dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{PBV} = 0,625 + 12,546\text{ROA} - 0,105\text{CR}$$

Adapun analisis regresi linier berganda ini terbagai dari tiga analisis, yaitu analisis koefisien determinasi, analisis uji F, dan uji t. Berikut adalah hasil analisis regresi linier berganda:

1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Berikut adalah hasil koefisien determinasi dalam penelitian ini:

a. Model 1

Tabel 4.12
Hasil Koefisien Determinasi

<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
0,490	0,477	0,54416370
<i>Dependent Variabel: DER</i>		

Sumber: Data yang diolah, lampiran 4

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan besarnya *adjusted R²* sebesar 0,477. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal (DER) dapat dijelaskan oleh variasi profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) sebesar 47,7%.

b. Model 2

Tabel 4.13
Hasil Koefisien Determinasi

<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
0,285	0,256	1,2492609
<i>Dependent Variabel: PBV</i>		

Sumber: Data yang diolah, lampiran 4

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan besarnya *adjusted R²* sebesar 0,256. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variasi struktur modal (DER), profitabilitas (ROA) dan likuiditas sebesar 25,6%.

2. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-

sama terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan uji F dapat dilihat pada tabel berikut ini:

a. Model 1

Tabel 4.14
Hasil Uji F

<i>F-statistic</i>	36,071
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,000
<i>Dependent variable: DER</i>	

Sumber: Data yang diolah, lampiran 4

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai F hitung sebesar 36,071 dengan mulai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi $< 0,05$, maka hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER).

b. Model 2

Tabel 4.15
Hasil Uji F

<i>F-statistic</i>	9,823
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,000
<i>Dependent variable: PBV</i>	

Sumber: Data yang diolah, lampiran 4

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai F hitung sebesar 9,712 dengan mulai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi $< 0,05$, maka hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan struktur modal (DER), profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

3. Uji t

Berikut adalah hasil uji regresi linier berganda pada penelitian ini:

Tabel 4.16
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Kode	Hipotesis	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	Hasil
------	-----------	----------	-------------	-------

H₁	ROA → PBV	4,579	0,000	Diterima
H₂	CR → PBV	-0,973	0,334	Ditolak
H₃	ROA → DER	-4,477	0,000	Diterima
H₄	CR → DER	-4,151	0,000	Ditolak

Sumber: Hasil olah data, Lampiran 4

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, didapatkan hasil estimasi variabel Profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) memiliki koefisien t sebesar 4,579 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki arah yang positif dan signifikan secara statistik ($0,000 < 0,05$) terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Maka, hipotesis 1 (**H₁**) penelitian ini diterima.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, didapatkan hasil estimasi variabel likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV) memiliki koefisien t sebesar -0,973 dengan signifikansi sebesar 0,334. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR) memiliki arah yang negatif dan tidak signifikan secara statistik ($0,334 > 0,05$) terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan. Maka, hipotesis 2 (**H₂**) penelitian ini ditolak.

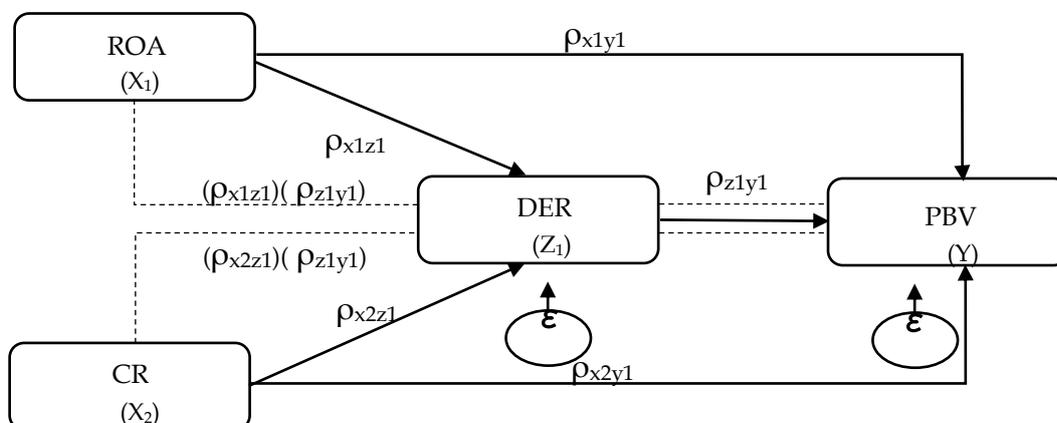
Berdasarkan hasil perhitungan di atas, didapatkan hasil estimasi variabel Profitabilitas (ROA) terhadap struktur modal (DER) memiliki koefisien t sebesar -4,477 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki arah yang negatif dan tidak signifikan secara statistik ($0,000 < 0,05$) terhadap struktur modal (DER). Dengan demikian pengaruh

profitabilitas terhadap struktur modal memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan. Maka, hipotesis 3 (**H₃**) penelitian ini **diterima**.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, didapatkan hasil estimasi variabel likuiditas (CR) terhadap struktur modal (DER) memiliki koefisien t sebesar -4,151 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR) ber pengaruh signifikan secara statistik ($0,000 < 0,05$) terhadap struktur modal (DER). Dengan demikian pengaruh likuiditas terhadap struktur modal memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan. Maka, hipotesis 4 (**H₄**) penelitian ini **diterima**.

4. Analisis Jalur

Analisis jalur (*Path Analysis*) menurut Muhidin dan Abdurahman (2011) adalah analisis yang digunakan apabila secara teori kita yakin berhadapan dengan masalah yang berhubungan dengan sebab akibat. Tujuannya adalah untuk menerangkan pengaruh langsung dan tidak langsung seperangkat variabel, sebagai penyebab terhadap variabel lainnya yang merupakan variabel akibat. Berikut adalah diagram jalur yang akan digunakan untuk menerangkan hasil analisis jalur dalam penelitian ini:



Gambar 4.1
Diagram Jalur

Untuk menganalisisnya koefisien yang digunakan untuk melihat hubungan antar variabel yaitu *Standardized Coefficients* Beta pada tabel regresi. Untuk melihat koefisien jalur variabel lain di luar model yakni dapat dihitung berdasarkan *output model summary*. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\rho Z_{\varepsilon} = \sqrt{1 - R_{Z_{\varepsilon}}^2} =$$

Berikut adalah hasil dari koefisien jalur variabel lain di luar model:

Model 1

$$\rho Z_{\varepsilon} = \sqrt{1 - 0,477} = \sqrt{0,523} = 0,723$$

Di mana:

$P_{Z_{\varepsilon}}$ = Residu Variabel DER

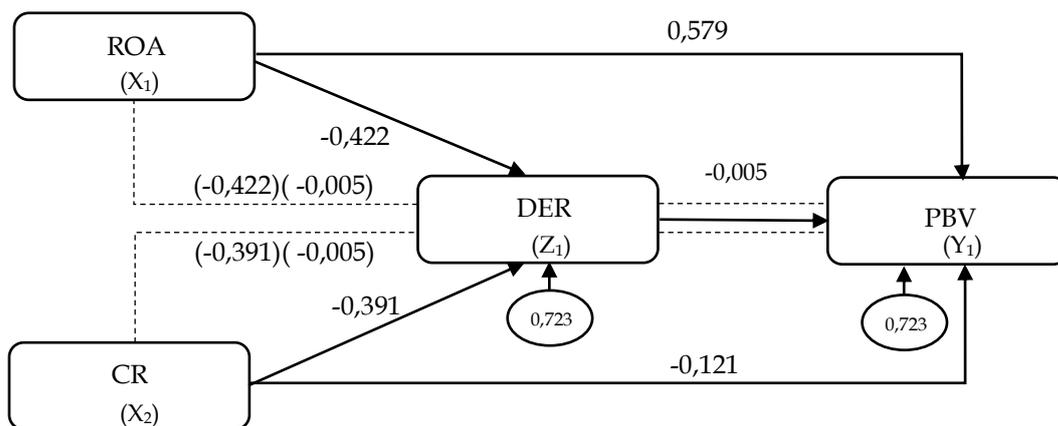
Model 2

$$\rho y_{\varepsilon} = \sqrt{1 - 0,256} = \sqrt{0,744} = 0,862$$

Dimana:

$P_{y_{\varepsilon}}$ = Residu Variabel PBV

Berikut adalah hasil analisis jalur dalam penelitian ini:



Gambar 4.2
Hasil Analisis Jalur

Dari diagram jalur yang dinyatakan oleh gambar 4.2 dapat dilihat pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung atau melalui variabel mediasi antar variabel ROA dan CR terhadap PBV melalui DER sebagai variabel mediasi.

a. Pengaruh ROA terhadap PBV melalui DER

$$\begin{aligned} \text{Pengaruh langsung} &= (\rho_{x1y1}) \\ &= 0,579 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Pengaruh tidak langsung} &= (\rho_{x1z1})(\rho_{z1y1}) \\ &= (-0,422)(-0,005) \\ &= 0,002 \end{aligned}$$

b. Pengaruh CR terhadap PBV melalui DER

$$\begin{aligned} \text{Pengaruh langsung} &= (\rho_{x2y1}) \\ &= -0,121 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Pengaruh tidak langsung} &= (\rho_{x2z1})(\rho_{z1y1}) \\ &= (-0,391)(-0,005) \\ &= 0,001 \end{aligned}$$

Atas dasar perhitungan di atas bisa kita temukan hal-hal sebagai berikut:

Tabel 4.17
Hasil Analisis Jalur

	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung
ROA	0,579	0,002
CR	-0,121	0,001

Sumber: Data primer yang diolah, lampiran 6

Berdasarkan tabel tersebut, dapat diperoleh perbandingan nilai pengaruh langsung dengan nilai pengaruh tidak langsung. Nilai pengaruh langsung menunjukkan hubungan langsung antara variabel independen (profitabilitas dan likuiditas) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Sedangkan, pengaruh tidak langsung menunjukkan hubungan tidak langsung antara variabel independen

(profitabilitas dan likuiditas) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) melalui variabel intervening (struktur modal). Dalam hal ini, jika nilai pengaruh tidak langsung memiliki nilai lebih besar dari pada pengaruh langsung maka, variabel intervening dalam penelitian ini dapat berperan sebagai mediasi antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki nilai pengaruh langsung 0,579 sedangkan nilai pengaruh tidak langsung yaitu 0,002. Nilai pengaruh tidak langsung profitabilitas lebih kecil dari pengaruh langsung ($0,002 < 0,579$), artinya profitabilitas tidak dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Maka dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 (**H₅**) penelitian ini **ditolak**.

Selanjutnya, hasil pengujian likuiditas dalam hal ini memiliki nilai pengaruh langsung -0,121 sedangkan nilai pengaruh tidak langsung yaitu 0,001. Nilai pengaruh tidak langsung likuiditas lebih besar dari pengaruh langsung ($0,001 > -0,121$), artinya likuiditas memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Maka dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis 6 (**H₆**) penelitian ini **diterima**.

Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil pengujian hipotesis ini memiliki arah positif dengan tingkat signifikansi yang sesuai

dengan harapan yaitu lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti profitabilitas dapat mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2015) yang menunjukkan profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang mengalami peningkatan laba mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga menimbulkan sentimen positif dari investor dan dapat membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan, meningkatnya harga saham di pasar akan berakibat meningkatkan pula nilai perusahaan di mata investor.

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil pengujian hipotesis ini memiliki arah negatif dengan tingkat signifikansi yang tidak sesuai dengan harapan yaitu lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti likuiditas tidak dapat mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.

Current Ratio yaitu kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki. Likuiditas jangka pendek tersebut sangat masalah jika arus kas jangka pendek dapat mengakibatkan perusahaan bangkrut. Semakin tinggi *Current Ratio* semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek. *Current Ratio* merupakan rasio likuiditas di mana para kreditor mengukur operasi perusahaan dengan melihat apakah aktiva lancar perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya saat kewajiban jangka pendek ini segera ditagih atau saat jatuh tempo. Karena semakin

tinggi CR maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya. Maka para kreditor dapat mempertimbangkan untuk memberikan pinjaman bagi perusahaan, tapi untuk para investor CR tidak memiliki pengaruh dikarenakan investor hanya melihat pada kegiatan usaha perusahaan tanpa melihat likuiditas perusahaan. Sehingga dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel CR tidak digunakan oleh para investor sebagai pertimbangan dalam berinvestasi pada suatu perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Hasil pengujian hipotesis ini memiliki arah negatif dengan tingkat signifikansi yang sesuai dengan harapan yaitu lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti profitabilitas dapat mempengaruhi besar kecilnya struktur modal dengan arah yang berlawanan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Winahyuningsih *et. al* (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Tingginya profitabilitas menunjukkan kecukupan laba yang diperoleh perusahaan. Sehingga memungkinkan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dari dana internal yang dimiliki, tanpa menambah dana dari pemodal luar. Hal ini berarti menurunkan porsi utang dalam susunan struktur modal perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Hasil pengujian hipotesis ini memiliki tingkat signifikansi sesuai dengan harapan yaitu lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis 4 penelitian, di mana likuiditas berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap struktur modal, maka hipotesis 4 penelitian ini **diterima**.

Hasil ini sesuai dengan teori *packing order* di mana perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, sehingga perusahaan tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki sumber dana internal yang melimpah, sehingga perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan pembiayaan eksternal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wijaya dan Hadianto (2008) di mana likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Menurut Hanafi dan Halim (2000) hal ini disebabkan karena aktiva lancar berupa piutang dan persediaan cenderung mendominasi keseluruhan aktiva yang dimilikinya. Mengingat besarnya proporsi utang jangka pendek dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan yang banyak menggunakan aktiva lancar berarti perusahaan tersebut dapat menghasilkan aliran kas untuk membiayai aktivitas operasi investasinya (Erotis dalam Wijaya dan Hadianto, 2008). Ukuran rasio lancar yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil melunasi utang jangka pendeknya. Berkurangnya utang jangka pendek berakibat menurunnya proporsi utang dalam struktur modal.

Hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan struktur modal (DER) sebagai variabel mediasi. Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan jika nilai pengaruh secara langsung (*direct effect*) lebih tinggi dari pengaruh secara tidak langsung (*indirect effect*).

Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal sebagai variabel intervening belum dapat memperkuat maupun memperlemah profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan teori *packing order* di mana keuntungan yang tinggi akan cenderung menggunakan hutang yang rendah, sehingga rendahnya hutang dapat mengurangi risiko *finansial distress* yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan struktur modal (DER) sebagai variabel mediasi. Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan jika nilai pengaruh secara tidak langsung (*indirect effect*) lebih tinggi dari pengaruh secara langsung (*direct effect*).

Hasil ini menunjukkan adanya pengaruh antar variabel likuiditas secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Struktur modal berpengaruh negatif dalam memediasi likuiditas terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya, maka manajer mengelola dana tersebut untuk kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan struktur modal yang rendah. Dengan demikian dapat dilihat, perusahaan menggunakan hutang rendah. Pemakaian hutang yang rendah akan memperkecil risiko kebangkrutan, sehingga dapat menarik minat investor untuk membeli saham tersebut. Adanya permintaan saham yang tinggi akan meningkatkan harga saham yang sekaligus mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Safitri (2016).

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Berdasarkan analisis data dan pembahasan, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.
2. Likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.
3. Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.
4. Likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.
5. Profitabilitas (ROA) secara tidak langsung tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal (DER) sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.

6. Likuiditas (CR) secara tidak langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal (DER) sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.

Saran

Peneliti berikutnya dapat menambah atau mengganti variabel independen dalam model penelitian sehingga dapat diperoleh hasil penelitian terkait faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara lebih mendalam. Faktor yang dapat ditambahkan seperti likuiditas, *good corporate governance*, kepemilikan institusional, *growth*, *insider ownership* dan kebijakan-kebijakan lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston,2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku satu,Edisi sepuluh, PT. Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Salemba Empat, Jakarta.
- Dewi dan Wirajaya, 2013 “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”, ISSN: 2302-8556 *E-Jurnal Akuntansi*, Universitas Udayana (2013).
- Ernawati dan Widyawati, 2015 “Pengaruh profitabilitas,lverage dan ukuran perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 4 No. 4 (2015).
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hartono, Jogianto (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Hermanto dan Nugraha, 2016 “Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*”, *Jurnal MagisterManajemen*, Vol. 5 No. 4 November 2016.
- Hermuningsih, 2012 “Pengaruh Profitabilitas dan Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening*, *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 16, No. 2, Juli 2012.

- Jogiyanto, 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi- Yogyakarta, Yogyakarta.
- Mahendra, A.D; Artini, Luh Gede Sri dan Suarjaya, A.A. Gede. 2012 “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* Vol. 6, No. 2 Agustus 2012.
- Mamduh, Hanafi, 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi pertama. Yogyakarta: BPFE
- Moniaga, 2013 “Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik dan Porselen Kaca Periode 2007 - 2011”, *Jurnal EMBA* 433 Vol.1 No.4 Desember 2013.
- Mudradjat K, 2001, *Metode Penelitian Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*, Edisi Pertama, AMPYKPN, Yogyakarta.
- Muhidin, Sambas Ali dan Abudrahman, Maman. 2011. *Analisis Korelasi, Regresi, dan Jalur dalam Penelitian*. Cetakan 2. Pustaka Setia, Bandung.
- Nurhayati, 2013 “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa”, *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol. 5 No.2, Juli 2013.
- Rahmawati, Alni; Fajarwati dan Fauziyah, 2014, *Statistika Teori dan Praktek*, Edisi kedua, UMY, Yogyakarta.
- Riasita, Defia. 2014. “Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas, Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 -2013”. *Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta*
- Munawir, S. (1995). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty
- Sundjaja, Ridwan dan Barlian, Inge. (2003), *Manajemen Keuangan*, Buku satu, Edisi Kelima, Literata Lintas Media, Jakarta.
- Sartono, 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-Yogyakarta.
- Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sheikh, Nadeem Ahmed and Zongjun Wang (2011). “Determinants of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan”, *Journal Managerial Finance*. Volume 37 pp 117-133.
- Prasetya, Tommy dkk, 2014 “ Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang terdapat di BEI”, *Jurnal EMBA*, Vol.2 No.2 Juni.
- Putra dan Kesuma, 2014 “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran dan Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Industri Otomotif di BEI”, *E-Jurnal* Vol. 3 No. 6.
- Putri, 2012 “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”, *Jurnal Manajemen*, Vol. 1 No. 1 September 2012.

Wulandari, 2013 "Pengaruh Profitabilitas, *Operating Laverage*, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening*, *Jurnal Analisis Akuntansi*. ISSN 2252-6765.