

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2017-2018)**

Irvan Surya Pratama

Universitas Muhammadiyah Magelang

pratamairvan11@gmail.com

ABSTRACT

This research purposes to test and analyze the influence of capital structure, and liquidity to the value of the company with profitability as intervening variable. The method used in this sampling is purposive sampling. The samples in this study were 106 manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange period of 2017-2018. The results showed that the structure has no effect and the liquidity of positive effect is not significant to the profitability, then the structure has no effect, the liquidity negatively affects insignificant and profitability Significant positive effect on the company's value. Profitability is not able to radiate the relationship of capital structure to the value of the company but capable of the dissemination of liquidity relationship to the company's value.

Keywords: capital structure, liquidity, profitability, firm value.

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel ini adalah *purposive sampling*. Sampel pada penelitian ini adalah 106 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur tidak berpengaruh dan likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas, kemudian struktur tidak berpengaruh, likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan tetapi mampu memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: struktur modal, likuiditas, profitabilitas, nilai perusahaan.

A. Latar Belakang

Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Hal ini dapat tercermin dari tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Brigham dan Houston (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang dikelola dengan benar umumnya memiliki nilai *Price to Book Value* (PBV) lebih dari satu, yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dimasa depan untuk berinvestasi. Disamping itu, nilai PBV lebih besar dari satu diartikan bahwa investor bersedia membeli saham dengan nilai lebih tinggi dari nilai bukunya.

Di Indonesia industri manufaktur menjadi salah satu sektor andalan untuk menopang pertumbuhan ekonomi nasional. Selama periode 2 tahun sejak tahun 2017 hingga tahun 2018 perkembangan industri manufaktur di Indonesia mengalami perkembangan positif. Hal tersebut dapat dilihat dari indeks manajer pembelian (*Purchasing Managers Index/PMI*) dari sektor manufaktur. Indeks manufaktur yang dirilis setiap bulan memberikan gambaran tentang kinerja industri pengolahan pada suatu negara, yang berasal dari pertanyaan seputar jumlah produksi, permintaan baru, ketenagakerjaan, inventori, dan waktu pengiriman. PMI di atas 50 menunjukkan perusahaan di sektor manufaktur ekspansif, sedangkan di bawah 50 menunjukkan perusahaan di sektor manufaktur kontraksi. Perkembangan industri manufaktur di Indonesia tahun 2017-2018 ditunjukkan pada Gambar.1 sebagai berikut:



Sumber : Nikkei - Markit Economics, 2019.

Faktor Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER). Pasaribu et al., (2016) menyatakan bahwa DER merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik saham, Likuiditas merupakan faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Current ratio* merupakan indikator untuk mengukur tingkat likuiditas. Hantono (2017:9) menyatakan bahwa likuiditas adalah jumlah kewajiban lancar yang dijamin pembayarannya oleh aktiva lancar, Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit. Indikator yang digunakan adalah *Return On Assets* (ROA). ROA sebagai sebuah alat ukur yang menunjukkan kemampuan organisasi dalam mengelola seluruh aset yang dikuasai secara efektif dan efisien guna menghasilkan keuntungan bagi organisasi (Lumbantobing, 2017).

Penelitian terdahulu dilakukan Sari dan Dwirandra (2019) DER berpengaruh positif pada ROA, sedangkan menurut Simbolon et al.(2019) struktur modal berpengaruh secara negatif terhadap profitabilitas. Sari dan Asiah (2017) menyatakan DER tidak berpengaruh terhadap ROA. Menurut Hartono et.al (2019) bahwa CR menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap ROA. Hal lain di ungkapkan oleh Prabowo dan Sutanto (2019) bahwa CR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ROA. Penelitian yang dilakukan oleh Nazir dan Agustina (2018) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu et al. (2016) yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV. Penelitian terdahulu tentang hubungan CR dengan PBV yang dilakukan oleh Ariyanti (2019) mendapatkan hasil bahwa CR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Namun hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Annisa dan Chabachib (2017) menyatakan CR memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV. Hubungan ROA dengan PBV yang pernah dilakukan peneliti terdahulu antara lain oleh Padli et al. (2019) menunjukkan hasil bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap PBV. Akan tetapi hasil tersebut tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Pioh et al. (2018), yang menunjukkan hasil bahwa ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Pengaruh mediasi ROA antara hubungan DER terhadap PBV yang dilakukan di dalam penelitian oleh Aprilia et al. (2018) dan Utami & Prasetyono (2016) menunjukkan hasil bahwa ROA tidak memediasi hubungan antara DER terhadap PBV. Penelitian tentang pengaruh mediasi dari ROA antara hubungan CR terhadap PBV yang dilakukan oleh Aprilia et al. (2018) dengan hasil ROA dapat memediasi pengaruh CR terhadap PBV.

Berdasarkan uraian mengenai nilai perusahaan, struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas sebagai variabel untuk memperkuat atau memperlemah, maka akan diangkat penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2017-2018)”.

Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan menggunakan objek penelitian perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki skala yang besar di BEI yang terdiri dari berbagai macam subsektor sehingga mampu mencerminkan reaksi pasar modal secara menyeluruh. Kemudian alasan berikutnya karena perusahaan manufaktur memiliki sistem produksi yang saling berkesinambungan maka dari itu diperlukan pengelolaan modal dan aktiva yang baik agar dapat menghasilkan profit yang besar dengan demikian dapat menjamin investor untuk berinvestasi dengan menanamkan modalnya. Penelitian yang digunakan selama dua tahun periode yaitu tahun 2017-2018 dikarenakan pada tahun tersebut sektor manufaktur dalam *purchasing manager indeks* (PMI) mengalami ekspansi tahun 2018 dan kontraksi pada tahun 2017.

B. Tinjauan Pustaka

1. *Signalling Theory*

Signaling theory merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang. (Brigham dan Houtson, 2014). *Signaling theory* atau teori sinyal menjadi salah satu teori pilar untuk memahami manajemen keuangan. Sinyal dapat diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh pihak perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Isyarat atau *signal* dari suatu tindakan yang dilakukan oleh pihak perusahaan dapat memberikan proyeksi serta gambaran mengenai kondisi perusahaan di waktu yang akan datang bagi investor. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Bagaimanapun bentuk isyarat atau sinyal yang dikeluarkan oleh pihak perusahaan dimaksudkan agar pasar atau investor melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Singkatnya adalah perusahaan perlu memberikan sinyal yang memiliki kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan.

Menurut Aprilia et al. (2018) yang menyatakan bahwa ROA dapat memediasi pengaruh CR terhadap PBV. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya menggunakan aktiva lancarnya. Indikator dari likuiditas menggunakan *current ratio*. Teori sinyal menjelaskan bahwa tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kekuatan *financial* yang cukup baik karena mampu menjamin perolehan profit perusahaan lebih baik yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut menjadi informasi yang menarik bagi investor untuk prospek perusahaan kedepan.

H7. ROA memediasi pengaruh CR terhadap PBV.

2. *Trade Off Theory*

Trade off theory adalah teori dimana perusahaan menentukan keputusan pemilihan penggunaan utang atau ekuitas sebagai pertukaran antara *interest tax shield* (keuntungan utang) dan biaya kebangkrutan perusahaan. Berdasarkan teori, dapat disimpulkan bahwa *trade off theory* adalah teori apabila perusahaan memanfaatkan pajak hutangnya untuk mengurangi jumlah pajak yang harus dibayar oleh perusahaan. Disamping mendapat keuntungan dari memanfaatkan pajak hutangnya, perusahaan juga bisa memiliki risiko kebangkrutan. (Myers, 2015). Menurut Mordigliani dan Miller (1963) dalam Brigham (2016), *Tax shield* (pengurang pajak) inilah yang mendasari *trade off theory*. Teori ini juga berasumsi bahwa perusahaan akan berutang sampai pada titik optimal. Titik optimal akan tercapai pada saat manfaat pajak dari utang (*debt tax shields*) sama dengan biaya akibat potensi kesulitan keuangan.

Berdasarkan teori tersebut, perusahaan memiliki pilihan untuk menentukan pembiayaan pendanaan melalui saham ataupun hutang. Setiap penentuan pembiayaan pendanaan pasti memiliki dampak positif dan negatif. Apabila perusahaan memilih melakukan pembiayaan dengan saham, biaya finansial akan meningkat karena beban pembayaran deviden setelah pajak tidak dapat digunakan sebagai pengurang pajak.

Sedangkan apabila perusahaan memilih pembiayaan menggunakan utang, perusahaan akan memiliki risiko kebangkrutan karena melampaui titik utang optimalnya.

Penelitian terdahulu menurut Aprilia et al. (2018) dan Utami dan Prasetiono (2016) yang menyatakan bahwa ROA tidak memediasi pengaruh DER terhadap PBV. Di dalam *Trade Off Theory* dinyatakan bahwa besarnya struktur modal dikarenakan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan. Perusahaan menggunakan manfaat dari *tax shield* agar penggunaan hutang dapat optimal. Dari hal tersebut walaupun hutang perusahaan besar namun tetap pada titik optimal tidak akan mempengaruhi tingkat perolehan profit perusahaan. Kestabilan perusahaan dalam menjaga kemampuannya dalam menghasilkan profit tidak terlalu berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H6. ROA tidak memediasi pengaruh DER terhadap PBV.

3. Nilai Perusahaan

Indikator Nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). PBV menurut Ariyanti (2019) menyatakan rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau PBV, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi. Semakin tinggi harga saham, berarti perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai dapat memberikan harapan kepada pemegang saham. PBV merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Bila rasio PBV rendah atau kurang dari 1.0, menunjukkan bahwa saham dalam keadaan *undervalue*. Apabila ratio PBV tinggi atau lebih dari 1.0, maka harga saham dalam keadaan *overvalue* (*overprice*).

Kusumawati dan Rosady (2018) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. *Return on Assets* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan. Bertambahnya jumlah aset menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti ada peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dalam teori sinyal, hal ini merupakan isyarat positif yang akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan.

H5. ROA berpengaruh positif terhadap PBV

4. Struktur Modal

Struktur modal adalah struktur pendanaan perusahaan yang terdiri dari kombinasi hutang dan ekuitas. Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. DER menurut Syahyunan (2015) adalah perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Sari dan Asiah (2017) yang menunjukkan hasil DER tidak berpengaruh terhadap ROA. Hal tersebut berarti perusahaan lebih banyak menggunakan aktiva yang dimiliki perusahaan sebagai sumber pendanaannya maka jumlah hutang perusahaan masih dalam

batas optimal. Perusahaan juga menerapkan *tax shield* di dalam berhutang sesuai dengan *trade-off theory* bahwa perusahaan akan terus berhutang hingga mencapai titik optimal dimana manfaat pajak dari utang (*debt tax shields*) sama dengan biaya akibat potensi kesulitan keuangan. Sehingga tidak mempengaruhi perusahaan dalam menghasilkan profit.

H1. DER tidak berpengaruh terhadap ROA

Pasaribu dan Sulasmiyati (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. DER dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Semakin tinggi beban atau hutang, maka risiko yang ditanggung juga besar. Hal ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap proyeksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam teori sinyal jika hutang besar dapat merupakan isyarat kurang baik bagi investor yang melihat prospek perusahaan. Jika jarang investor yang berinvestasi maka akan menurunkan nilai perusahaan.

H3. DER berpengaruh negatif terhadap PBV

5. Likuiditas

Likuiditas digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan posisi keuangan jangka pendek. Syamsuddin (2011) menyatakan likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Indikator yang digunakan adalah *current ratio* (CR). Menurut Syamsuddin (2011) *Current Ratio* (CR) merupakan salah satu rasio *financial* yang sering digunakan. Tingkat CR dapat ditentukan dengan jalan membandingkan antara *current assets* dengan *current liabilities*.

Prabowo dan Sutanto (2019) menyatakan bahwa likuiditas (CR) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Hal ini dikarenakan jika semakin besar kemampuan dari perusahaan membayar hutang jangka pendek maka semakin meningkatkan kemampuan perusahaan untuk dapat memperoleh keuntungan. Dalam teori sinyal hal tersebut menjadi indikator bahwa perusahaan likuid akan menjamin dalam kemampuannya untuk perolehan profit lebih baik.

H2. CR berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) dan Novianti (2019) bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan mempunyai likuiditas baik dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki *internal financing* yang cukup untuk membayar kewajiban. Apabila likuiditas meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Dalam teori sinyal kondisi likuiditas yang tinggi pada suatu perusahaan merupakan isyarat positif akan meningkatkan keyakinan seorang investor agar menanamkan modalnya yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

H4. CR berpengaruh positif terhadap PBV

6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit dalam periode waktu tertentu (Sari et al, 2018). Indikator yang digunakan adalah *return on assets* (ROA). *Return On Asset* sebagai sebuah alat ukur yang menunjukkan kemampuan organisasi dalam mengelola seluruh aset yang dikuasai secara efektif dan efisien guna menghasilkan keuntungan bagi organisasi (Lumbantobing, 2017).

Kusumawati dan Rosady (2018) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. *Return on Assets* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan. Bertambahnya jumlah aset menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti ada peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dalam teori sinyal, hal ini merupakan isyarat positif yang akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan.

H5. ROA berpengaruh positif terhadap PBV

C. Metode Penelitian

1. Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2018. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam BEI dari tahun 2017 sampai tahun 2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang masuk dalam kriteria sampel di BEI dengan periode pengamatan dalam penelitian dari tahun 2017-2018 yang berjumlah 106 sampel.

2. Analisis Data

Adapun teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Alat uji menggunakan *software* SPSS 23. Alat analisis yang digunakan adalah regresi berganda dan analisis jalur. Tujuan penggunaan regresi berganda adalah untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang lebih dari satu variabel terhadap variabel dependen. (Ghozali, 2016). Penggunaan analisis jalur ditujukan untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan berdasarkan teori yang telah ditetapkan sebelumnya. (Ghozali, 2016).

D. Hasil

1. Statistik Deskriptif

Tabel berikut menunjukkan hasil statistik deskriptif dari data yang digunakan untuk memberikan informasi karakteristik dari variabel.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	106	-2.20	5.44	.8286	.95988
CR	106	73.90	962.15	281.5896	195.75864
ROA	106	.03	72.00	7.4059	9.25721
PBV	106	-.45	7.45	1.6765	1.68444
Valid N (listwise)	106				

Sumber : Data diolah (2019)

Variabel struktur modal yang diukur dengan DER mendapatkan hasil rata rata sebesar 0,8286, nilai minimum sebesar -2,20 yang didapat dari perusahaan Primarindo Asia Infrastructure Tbk. dan nilai maksimum sebesar 5,44 yang di dapat dari perusahaan Alakasa Industrindo Tbk. dan standar deviasi sebesar 0,95988.

Variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) memiliki rata rata sebesar 281,5896, dan nilai minimum 73,90 yang dimiliki oleh perusahaan Nusantara Inti Corpora Tbk, nilai maksimum 962,15 yang dimiliki oleh perusahaan Duta Pertiwi Nusantara Tbk. dan standar deviasi sebesar 195,75864.

Variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) memiliki rata rata sebesar 7,4059 dan nilai minumum sebesar 0,03 yang dimiliki oleh perusahaan Star Petrochem Tbk., nilai maksimum sebesar 72,00 dimiliki oleh perusahaan Multi Prima Sejahtera Tbk. dan standar deviasi sebesar 9,25721.

Variabel nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* (PBV) memiliki rata rata sebesar 1,6765, dan nilai minimum sebesar -0,45 yang dimiliki oleh perusahaan Primarindo Asia Infrastructure Tbk., dan nilai maksimum sebesar 7,45 yang dimiliki oleh perusahaan Mayora Indah Tbk. dan standar deviasi sebesar 1,68444.

2. Uji Hipotesis

Uji t

	Model	t Hitung	t Tabel	Sig. t	Keterangan
ROA	(Constant)	3,697		0,000	
	DER	-0,709	-1,990	0,480	Hipotesis Tidak Terdukung
	CR	2,128	1,990	0,036	Hipotesis Terdukung
	Model	t Hitung	t Tabel	Sig. t	Keterangan
PBV	(Constant)	2,329		0,022	
	DER	0,929	1,990	0,356	Hipotesis Tidak Terdukung
	CR	-2,311	-1,990	0,023	Hipotesis Terdukung
	ROA	11,362	1,990	0,000	Hipotesis Terdukung

Sumber: Data Diolah (2019)

Pengaruh variabel struktur modal (DER) terhadap profitabilitas (ROA)

Nilai t hitung dari variabel DER sebesar -0,709 kemudian angka t tabel sebesar -1,990 maka dapat dirumuskan $-0,709 < -1,990$ artinya t hitung lebih kecil daripada t tabel maka hipotesis diterima sehingga dapat disimpulkan DER tidak berpengaruh terhadap ROA pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2018. Dapat diartikan keputusan perusahaan memilih penggunaan jumlah total hutang difungsikan secara optimal dengan menutupi beban pajak perusahaan untuk menghasilkan profit.

Pengaruh variabel likuiditas (CR) terhadap profitabilitas (ROA)

Diketahui nilai t hitung dari variabel CR sebesar 2,128 kemudian angka t tabel sebesar 1,990 maka dapat dirumuskan $2,128 > 1,990$ artinya t hitung lebih

besar daripada t tabel maka hipotesis ditolak sehingga dapat disimpulkan CR berpengaruh positif signifikan terhadap ROA pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2018. Makna dari hal tersebut adalah semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan profit.

Pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Nilai t hitung dari variabel DER sebesar 0,929 kemudian angka t tabel sebesar 1,990 maka dapat dirumuskan $0,929 < 1,990$ artinya t hitung lebih kecil daripada t tabel maka hipotesis diterima sehingga dapat disimpulkan DER tidak berpengaruh terhadap PBV pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2018. Artinya perusahaan menerapkan *tax shield* yang optimal dengan mengambil keputusan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan sehingga tidak mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.

Pengaruh likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Diketahui nilai t hitung dari variabel CR sebesar -2,311 kemudian angka t tabel sebesar -1,990 maka dapat dirumuskan $-2,311 > -1,990$ artinya t hitung lebih besar daripada t tabel maka hipotesis ditolak sehingga dapat disimpulkan CR berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2018 yang artinya semakin tinggi aktiva perusahaan dalam menjamin hutang akan menurunkan nilai perusahaan yang mejadi indikator baiknya nilai PBV.

Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Nilai t hitung dari variabel ROA sebesar 11,362 kemudian angka t tabel sebesar 1,990 maka dapat dirumuskan $11,362 > 1,990$ artinya t hitung lebih besar daripada t tabel maka hipotesis ditolak sehingga dapat disimpulkan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2018. Artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan *profit* maka semakin baik nilai dari PBV.

Pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan mediasi profitabilitas (ROA)

Diketahui pada tabel 4.3 dan gambar 4.1 bahwa hubungan DER terhadap ROA dengan nilai path jalur -0,085 dan nilai signifikansi 0,48 yang artinya tidak signifikan karena $> 0,05$. Hubungan ROA terhadap PBV menunjukkan nilai path jalur 0,826 dan nilai signifikansi 0,000 yang artinya signifikan. Hubungan langsung antara DER terhadap PBV menunjukkan nilai path jalur 0,073 dengan nilai signifikansi 0,356 yang artinya tidak signifikan. Hal ini menunjukkan tidak ada pengaruh mediasi dari ROA dikarenakan tidak semua hubungan menunjukkan hasil yang signifikan.

Pengaruh likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan mediasi profitabilitas (ROA)

Diketahui nilai signifikansi antara CR dan ROA sebesar $0,022 < 0,05$ yang artinya signifikan. Hubungan antara ROA dan PBV menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,000$ yang artinya signifikan. Nilai signifikansi dari CR terhadap PBV sebesar $0,023$ yang artinya signifikan. Ketiga hubungan tersebut menunjukkan hasil yang sama sama signifikan maka terdapat hubungan mediasi dari ROA. Nilai t hitung sebesar $-2,5$ dan t tabel sebesar $-1,990$ dengan tingkat signifikansi $0,05$, Maka t hitung $>$ t tabel dengan ini dapat ditarik kesimpulan secara tidak langsung CR melalui ROA memiliki pengaruh terhadap PBV. Artinya semakin likuid perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit semakin besar yang dapat menaikkan nilai perusahaan.

E. Kesimpulan

Hasil Penelitian

Di dalam penelitian ini telah dilakukan pengujian tentang pengaruh struktur modal (DER), dan likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan profitabilitas (ROA) sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2018. Berdasarkan hasil analisis data dari sampel, maka diperoleh kesimpulan yaitu DER tidak berpengaruh terhadap ROA, CR berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, DER tidak berpengaruh terhadap PBV, CR berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV, ROA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, ROA tidak mampu memediasi hubungan variabel DER terhadap PBV, ROA mampu memediasi hubungan variabel CR terhadap PBV.

Atas dasar penelitian yang telah dilakukan, peneliti menyadari masih memiliki kekurangan dan keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya yaitu ada berbagai indikator lain yang dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Penelitian ini hanya menggunakan *price book value* sebagai indikator untuk mengukur nilai perusahaan, nilai perusahaan mungkin dapat dipengaruhi oleh berbagai rasio lain selain rasio yang dijadikan variabel independen di dalam penelitian ini. Pada penelitian ini hanya menggunakan variabel struktur modal, likuiditas dan profitabilitas, sampel dalam penelitian ini belum terfokus pada salah satu sektor manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.

Dari hasil dan kesimpulan yang telah dipaparkan oleh peneliti di atas maka dapat diberikan kepada penelitian selanjutnya adalah penggunaan indikator lain selain *price book value* dapat diimplementasikan untuk mengetahui perbandingan efektifitas pengukurannya serta kekurangan dan kelebihan antar indikator, disarankan mencoba menggunakan rasio lain untuk mengetahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, diharapkan untuk memfokuskan sampel agar mendapatkan refleksi perkembangan yang lebih maksimal, penggunaan variabel independen lain untuk lebih memaksimalkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Annisa, R., & Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der), Return On Assets (Roa) Terhadap Price To Book Value (Pbv), Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 6(1), 188-202.
- Aprilia, R., *et al.* (2018). Pengaruh Current Ratio, Total Asset Turnover, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Price to Book Value dengan Return On Asset sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*, 11(3), 329-358.
- Ariyanti, R. (2019). Pengaruh Tangible Asset, Roe, Firm Size, Liquidty Terhadap Price Book Value Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan. *Balance*, 16(1).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Buku 2. Edisi 11*. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2016. *Fundamentals of Financial Management. Fourteenth Edition*. Boston: Cengage Learning.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, (2017). *Konsep Analisa Laporan Keuangan dengan Pendekatan Rasio dan SPSS*. Yogyakarta : Deepublish
- Hantono, H., Guci, S. T., Manalu, E. M. B., Hondro, N. A., Manihuruk, C. C., Perangin-Angin, M. B., & Sinaga, D. C. (2019). Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang, Perputaran Persediaan, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio, Total Assets Turn Over terhadap Profitabilitas. *Owner*, 3(1), 116-127.
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147-160.
- Lumbantobing, Rudolf (2017). Efek Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Aktivitas Pada Harga Saham yang Dimediasi Oleh Rasio Solvabilitas Perusahaan Sub-Sektor Industri Perkebunan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*. Volume 16, No.2.
- Markit Economics. 2019. Indonesia Manufacturing PMI. Diakses dari <https://tradingeconomics.com/indonesia/manufacturing-pmi.html>, pada 25 April 2019.
- Nazir, N., & Agustina, N. (2019). Pengaruh Firm Size, DER, ROA dan Current Asset terhadap Price Value pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Tekstil di Indonesia. *Jurnal Visioner & Strategis*, 7(2).
- Padli, M. S., Diana, N., & Afifudin, A. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance, Maqashid Sharia, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah di Indonesia Periode 2012-2017). *Jurnal Riset Akuntansi*, 8(01)
- Pasaribu, M. Y., & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar

- Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014. *Jurnal administrasi bisnis*, 35(1), 154-164.
- Pioh, H. T., Tommy, P., & Sepang, J. (2018). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Earning Per Share Dan Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sector Food And Beverages Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(4).
- Prabowo, R., & Sutanto, A. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Otomotif di indonesia. *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis*, 10(1).
- Sari, R. Y. R., & Asiah, A. N. (2017). Pengaruh Leverage Keuangan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 17(1).
- Sari, Putu Ratih Puspita., & Anak Agung Ngurah Bagus Dwirandra. (2019). Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Profitabilitas Dengan Intellectual Capital Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26, 851-880.
- Simbolon, D., Saragih, R., & Lilia, W. (2019). Pengaruh Current Ratio, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Barang Komsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012–2015. *Jurnal Akrab Juara*, 4(1), 147-160.
- Syahyunan, 2015. Analisis Investasi. USU Press, Medan.
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan)*. Edisi Baru. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Utami, R. B., & Prasetiono, P. (2016). Analisis Pengaruh TATO, WCTO, dan DER Terhadap Nilai Perusahaan dengan ROA sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013). *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), 105-118.