

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

Lukmanul Hakim

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang
e-mail: nlukman80@gmail.com

Article History

Received: 20 Oct 2022

Revised: 25 Oct 2022

Accepted: 31 Oct 2022

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

Abstract: *This study aims to examine the effect of profitability, liquidity, firm size on firm value with capital structure as an intervening variable (Empirical Study on Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2020 Period). The population in this study were 45 companies. The sampling technique used is purposive sampling and the number of samples is 21 companies with 5 years of observation, so that the sample data after observation becomes 105. The model used in this study is panel data regression using the Eviews 8 . application. The results of the study: Firm size and capital structure have a positive and significant effect on firm value, profitability and liquidity have a negative and significant effect on firm value. Profitability, liquidity, firm size and capital structure together have a positive and insignificant effect on firm value.*

PENDAHULUAN

Ukuran yang digunakan untuk menilai keberhasilan seorang manajer dalam mengelola perusahaan adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan ukuran kemakmuran pemegang saham apabila harga saham meningkat, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi, maka apabila pemilik perusahaan tidak mampu menampilkan sinyal yang baik tentang nilai perusahaan, nilai perusahaan akan berada di atas atau dibawah nilai yang sebenarnya.

Namun terkadang perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat di karenakan ketika pihak manajemen bukanlah pemegang saham. Pemegang saham memberikan kepercayaan kepada pihak lain untuk mengelola perusahaan. Para pemilik perusahaan mengharapkan pihak manajemen berusaha sebaik mungkin untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan kemakmuran dan kesejahteraan para pemegang saham. Agency theory menyatakan berbeda, pihak manajemen bisa saja bertindak mengutamakan kepentingan dirinya sendiri (Jensen dan Meckling, 1976). Perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham disebut dengan *agency conflict*, oleh karena itu munculnya perbedaan antara pemegang saham dan pihak manajemen.

Fenomena yang terjadi saat ini, aktivitas investasi yang terjadi melalui perantara pasar modal sering dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian. Investor memerlukan berbagai informasi relevan untuk pertimbangan investasi yang akan dilakukannya. Salah satu informasi tersebut bisa didapatkan dari adanya laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan di

pasar modal. Laporan keuangan tersebut akan mencerminkan rasio keuangan, kinerja perusahaan dan nilai dari perusahaan.

Terdapat banyak sekali faktor yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya sebuah nilai perusahaan. Menurut beberapa penelitian sebelumnya, nilai perusahaan umumnya dipengaruhi oleh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur modal, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan lain-lain, namun pada penelitian ini, penulis hanya mengambil empat faktor yang dicurigai memberikan pengaruh pada nilai perusahaan yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur modal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai *variable intervening*. Dengan adanya factor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan bagi investor untuk mengambil keputusan investasinya dan juga membantu perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan *variable* yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa dan menjelaskan pengaruh variabel independent, yaitu profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai *variable intervening*. Penelitian ini menggunakan perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020. Berdasarkan jenis data dan analisis yang digunakan, penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif karena mengacu pada perhitungan data yang berupa angka.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 45 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan teknik non-probability sampling dengan metode purposive sampling yaitu pengambilan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI dan sahamnya aktif diperdagangkan selama tahun 2016-2020.
2. Perusahaan properti dan real estate yang mempunyai nilai aset < Rp.10 Milliar selama tahun 2016-2020.
3. Perusahaan properti dan real estate yang tidak mempunyai data dan informasi lengkap yang dibutuhkan peneliti selama tahun 2016-2020.

Sumber data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh secara historis dari laporan keuangan tahunan yang telah dipublikasikan perusahaan properti dan real estate yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan dengan proksi *price to book value*, dimana PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan. Secara konseptual, PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 2010). Adapun nilai buku per saham atau *book value per share* adalah perbandingan antara modal (*common equity*) dengan jumlah saham yang beredar (*shares outstanding*) (Fakhrudin, 2012:67). Selanjutnya, Rasio profitabilitas yakni rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *return on asset* (Horne, 2013). Likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR) yaitu bagaimana kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dengan membandingkan antara asset yang dimiliki

perusahaan dengan hutang jangka pendek perusahaan. Penentuan ukuran perusahaan dalam penelitian ini didasarkan kepada log natural total aset perusahaan ($\ln TotalAset$). Variabel intervening dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal adalah pencerminan dari perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri dari suatu perusahaan. Struktur Modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER)

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi profitabilitas (ROA), likuiditas (Current Ratio) dan ukuran perusahaan ($\ln Total Asset$) sebagai variabel independen, nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen serta struktur modal (DER) sebagai variabel intervening. Hasil uji statistik deskriptif untuk variabel independen, variabel dependen dan variabel intervening dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Stastik Deskriptif

	ROA	CR	SIZE	DER	PBV
Mean	0.061833	2.988985	28.27162	2.939626	0.746409
Median	0.048020	1.961211	28.74196	1.845167	0.597051
Maximum	0.254118	19.06741	31.45101	13.60464	2.714828
Minimum	0.000891	0.240503	23.44427	0.309689	0.034458
Std. PBV.	0.049673	3.284882	1.908096	2.680798	0.587203
Skewness	1.457320	3.141679	-0.645344	1.833288	1.059852
Kurtosis	5.366941	14.09320	2.672510	5.845458	3.535561
Jarque-Bera	61.67670	711.1111	7.757425	94.23928	20.91236
Probability	0.000000	0.000000	0.020677	0.000000	0.000029
Sum	6.492428	313.8435	2968.520	308.6607	78.37290
Sum Sq. PBV.	0.256610	1122.207	378.6462	747.4146	35.85991
Observations	105	105	105	105	105

Sumber: Data Diolah, 2022

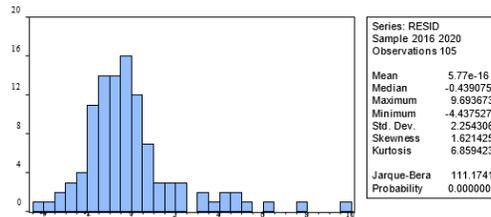
Berdasarkan tabel 1. hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap Profitabilitas (ROA) yang dihitung dengan rasio return on aset menunjukkan nilai minimum sebesar 0,000891 nilai maksimum 1,254118 dengan rata-rata sebesar 0,061833 dan standard PBViasi sebesar 0,049673. Hasil analisis Likuiditas (CR) yang dihitung dengan rasio current ratio yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban – kewajibannya dengan membandingkan antara aset yang dimiliki dengan hutang jangka pendek perusahaan, menunjukkan nilai minimum sebesar 0,240503, nilai maksimum 19.06741 dengan rata-rata sebesar 2.988985 dan standar PBViasi sebesar 3.284882. Hasil analisis ukuran perusahaan (SIZE) yang dihitung dengan logaritma natural total aset menunjukkan nilai minimum sebesar 23.44427, nilai maksimum 31.45101 dengan rata-rata sebesar 28.27162 dan standard PBViasi sebesar 1.908096. Hasil analisis struktur modal (DER) yang dihitung menggunakan nilai debt equity ratio (DER) menunjukkan nilai minimum sebesar 0.309689, nilai maksimum 13.60464 dengan rata-rata sebesar 2.939626 dan standard PBViasi sebesar 2.680798. Hasil analisis nilai perusahaan (PBV) yang dihitung menggunakan nilai price to book value (PBV) menunjukkan nilai minimum sebesar

0.034458, nilai maksimum 2.714828 dengan rata-rata sebesar 0.746409 dan standard deviasi sebesar 0.587203.

Variabel ROA, SIZE, DER dan PBV memiliki nilai rata-rata lebih besar dari nilai standard deviasi. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas data dari variabel tersebut baik karena nilai rata-rata yang lebih besar dari nilai standar deviasinya, mengidentifikasi bahwa standar eror dari variabel tersebut kecil. Sedangkan variabel CR memiliki nilai rata-rata yang lebih kecil dari nilai standar deviasi sehingga dapat diidentifikasi bahwa standar eror dari variabel tersebut besar.

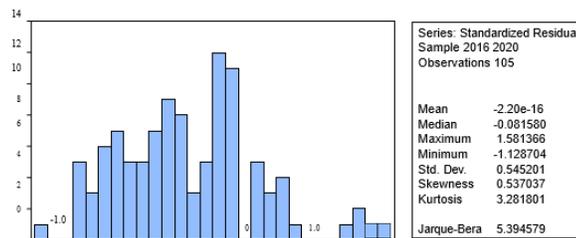
B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 1. Uji Normalitas Tahap 1

Dari gambar 1. terlihat bahwa signifikansi $0,0000 < 0,05$ yang berarti bahwa nilai residual atas variabel profitabilitas tidak terdistribusi normal. Untuk menormalkan variabel data tersebut salah satu cara yang dilakukan penormalan nilai residual dengan log. Hasil log tersebut diuji dengan software Eviews 8 dengan melakukan pengujian normalitas yaitu dengan hasil sebagai berikut:



Gambar 2. Uji Normalitas Tahap 2

Dari gambar 2. terlihat bahwa signifikansi $0,067388 > 0,05$ yang berarti bahwa nilai residual atas variabel profitabilitas terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas

	ROA	CR	SIZE
ROA	1.000000	-0.217410	0.246955
CR	-0.217410	1.000000	-0.270043
SIZE	0.246955	-0.270043	1.000000

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan tabel 2, hasil perhitungan nilai Variance Inflation Factors (VIF) menunjukkan tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	5.332209	Prob. F(9,95)	0.0000
Obs*R-squared	35.23982	Prob. Chi-Square(9)	0.0001
Scaled explained SS	37.20023	Prob. Chi-Square(9)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 07/22/22 Time: 18:15

Sample: 1 105

Included observations: 105

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-12.61504	7.413015	-1.701742	0.0921
ROA^2	4.202409	11.48691	0.365843	0.7153
ROA*CR	-1.417986	0.580284	-2.443607	0.0164
ROA*SIZE	-2.099096	0.835723	-2.511714	0.0137
ROA	66.92527	23.83690	2.807632	0.0061
CR^2	-0.000480	0.003045	-0.157486	0.8752
CR*SIZE	0.009234	0.010813	0.853968	0.3953
CR	-0.185091	0.321292	-0.576085	0.5659
SIZE^2	-0.013648	0.010233	-1.333718	0.1855
SIZE	0.828778	0.548744	1.510317	0.1343
R-squared	0.335617	Mean dependent var		0.294413
Adjusted R-squared	0.272676	S.D. dependent var		0.446862
S.E. of regression	0.381099	Akaike info criterion		0.998876
Sum squared resid	13.79744	Schwarz criterion		1.251634
Log likelihood	-42.44099	Hannan-Quinn criter.		1.101299
F-statistic	5.332209	Durbin-Watson stat		0.702927
Prob(F-statistic)	0.000007			

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan tabel 3. hasil perhitungan uji heterokedastitas menunjukkan bahwa nilai Obs*R-Squared mempunyai nilai prob. Chi- Square sebesar 0,0001, hal ini berarti bahwa ada gejala heterokedastisitas yang terjadi. Untuk memperbaiki variabel data tersebut salah satu cara yang dilakukan heteroskedastisitas perbaikan dengan logaritma. Hasil log tersebut diuji dengan software Eviews 8 dengan melakukan pengujian heteroskedastisitas yaitu dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas Perbaikan Dengan Logaritma
Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.990403	Prob. F(9,85)	0.0502
Obs*R-squared	16.53615	Prob. Chi-Square(9)	0.0565
Scaled explained SS	36.00212	Prob. Chi-Square(9)	0.0000

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 07/22/22 Time: 18:12
Sample: 6 105
Included observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2185.204	711.0881	-3.073042	0.0028
LOG(ROA)^2	-0.125673	0.106775	-1.176992	0.2425
LOG(ROA)*LOG(CR)	-0.089319	0.296257	-0.301493	0.7638
LOG(ROA)*LOG(SIZE)	3.479808	4.154422	0.837615	0.4046
LOG(ROA)	-12.92126	14.16610	-0.912126	0.3643
LOG(CR)^2	0.015266	0.224348	0.068045	0.9459
LOG(CR)*LOG(SIZE)	0.336724	3.379963	0.099623	0.9209
LOG(CR)	-1.113037	11.41506	-0.097506	0.9226
LOG(SIZE)^2	-192.3000	61.89899	-3.106674	0.0026
LOG(SIZE)	1296.038	419.2939	3.091001	0.0027
R-squared	0.174065	Mean dependent var		0.713281
Adjusted R-squared	0.086613	S.D. dependent var		1.562078
S.E. of regression	1.492898	Akaike info criterion		3.738616
Sum squared resid	189.4433	Schwarz criterion		4.007445
Log likelihood	-167.5843	Hannan-Quinn criter.		3.847243
F-statistic	1.990403	Durbin-Watson stat		1.427028
Prob(F-statistic)	0.050192			

Berdasarkan tabel 4. hasil perhitungan uji heteroskedastisitas perbaikan dengan logaritma menunjukkan bahwa nilai Obs*R-Squared mempunyai nilai prob. Chi-Square sebesar 0,0565, hal ini berarti bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas yang terjadi.

C. Analisis Korelasi

Tabel 5. Hasil Analisis Korelasi

	PBV	ROA	CR	SIZE	DER
PBV	1.000000	-0.051773	-0.352331	0.187614	-0.062951
ROA	-0.051773	1.000000	-0.217410	0.246955	0.342762
CR	-0.352331	-0.217410	1.000000	-0.270043	-0.040658
SIZE	0.187614	0.246955	-0.270043	1.000000	0.470661
DER	-0.062951	0.342762	-0.040658	0.470661	1.000000

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan tabel 5. hasil analisis korelasi menunjukkan bahwa semua variabel independen berkorelasi dengan variabel dependen. Hal ini berarti bahwa antara variabel independen memiliki hubungan dengan variabel dependen.

D. Analisis Regresi Berganda

Untuk melakukan analisis regresi berganda terdapat beberapa model yang dapat dipilih, model tersebut diantaranya yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Tahap pertama yang akan dilakukan yaitu uji Chow, hasil pengujiannya adalah sebagai berikut.

Tabel 6. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.630320	(19,72)	0.0000
Cross-section Chi-square	126.955595	19	0.0000

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan tabel 6, menunjukkan bahwa nilai probabilitas pada F- test sebesar 0,0000 dan nilai Chi-Square sebesar 0,0000, kedua nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model mengikuti Fixed Effect Model (FEM). Tahap kedua yang akan dilakukan yaitu uji Hausman, hasil pengujiannya adalah sebagai berikut.

Tabel 7 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	42.655920	3	0.0000

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan tabel 7, menunjukkan bahwa nilai probabilitas pada nilai Chi-Square sebesar 0,000, nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa menurut uji Hausman, model mengikuti Fixed Effect Model (FEM). Tahap ketiga yang akan dilakukan yaitu uji Lagrange Multiplier, hasil pengujiannya adalah sebagai berikut.

Tabel 8. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange multiplier (LM) test for panel data
Date: 07/22/22 Time: 17:09
Sample: 2016 2020
Total panel observations: 95
Probability in ()

Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
	One-sided	One-sided	
Alternative			
Breusch-Pagan	21.56016 (0.0000)	15.33843 (0.0001)	36.89859 (0.0000)
Honda	4.643292 (0.0000)	3.916430 (0.0000)	6.052638 (0.0000)
King-Wu	4.643292 (0.0000)	3.916430 (0.0000)	5.502387 (0.0000)
GHM	-- --	-- --	36.89859 (0.0000)

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan tabel 8, menunjukkan bahwa nilai probabilitas Breusch- Pagan sebesar 0,0000, nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model mengikuti Common Effect Model (CEM). Berikut kesimpulan pemilihan model regresi data panel.

Tabel 9. Kesimpulan Pemilihan Model

Jenis Uji	Perbandingan Model	Model Terpilih
Uji Chow	CEM vs FEM	FEM
Uji Hausman	REM vs FEM	FEM
Uji Lagrange Multiplier	CEM vs REM	CEM

Sumber: Data Diolah, 2022

Setelah melakukan uji pemilihan model regresi yang cocok, maka langkah selanjutnya adalah melakukan regresi berganda dengan menggunakan Fixed Effect Model (FEM). Berikut hasil regresinya.

Tabel 10. Hasil Analisis Regresi Berganda

Dependent Variable: LOG(LOGDER)
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/22/22 Time: 17:20
 Sample: 2016 2020
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 20
 Total panel (unbalanced) observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-122.8242	21.29153	-5.768688	0.0000
LOG(ROA)	0.025987	0.079828	0.325538	0.7457
LOG(CR)	0.167934	0.153472	1.094236	0.2775
LOG(SIZE)	36.47964	6.374723	5.722545	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.836419	Mean dependent var	-0.513335
Adjusted R-squared	0.786436	S.D. dependent var	1.076148
S.E. of regression	0.497320	Akaike info criterion	1.647833
Sum squared resid	17.80755	Schwarz criterion	2.266140
Log likelihood	-55.27208	Hannan-Quinn criter.	1.897676
F-statistic	16.73408	Durbin-Watson stat	1.165604
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan tabel 10, hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa nilai probabilitas Profitabilitas (X1) terhadap struktur modal adalah sebesar 0,7457 ($> 0,05$), hal ini berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, nilai probabilitas likuiditas (X2) terhadap struktur modal adalah sebesar 0,2775 ($> 0,05$), hal ini berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, nilai probabilitas ukuran perusahaan terhadap struktur modal adalah

sebesar 0,0000 (<0,05), hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Persamaan regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut.

$$Y = 0.025987 X1 + 0.167934 X2 + 36.47964 X3 - 122.8242$$

Berdasarkan tabel 10, menunjukkan nilai R-Squared sebesar 0,836419 sehingga besarnya nilai koefisien determinasi adalah sebesar 83,64%. Hal ini menunjukkan bahwa variasi dari variabel terikat yang mampu dijelaskan oleh variabel bebas adalah sebesar 83.64%.

F. Pengujian Hipotesis Substruktur 2

⊕ **Tabel 11. Hasil Analisis Regresi Berganda**

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/22/18 Time: 17:31
 Sample: 2016 2020
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 21
 Total panel (balanced) observations: 105

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-17.66457	2.891016	-6.110160	0.0000
ROA	-0.453281	0.574121	-0.789521	0.4321
CR	-0.014251	0.014475	-0.984560	0.3278
SIZE	0.671558	0.104128	6.449318	0.0000
DER	-0.171592	0.028518	-6.016987	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.919284	Mean dependent var	0.746409
Adjusted R-squared	0.895070	S.D. dependent var	0.587203
S.E. of regression	0.190212	Akaike info criterion	-0.277097
Sum squared resid	2.894453	Schwarz criterion	0.354799
Log likelihood	39.54757	Hannan-Quinn criter.	-0.021040
F-statistic	37.96395	Durbin-Watson stat	1.121174
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data Diolah, 2022

Berdasarkan tabel 11, hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa nilai probabilitas Profitabilitas (X1) terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,4321 (> 0,05), hal ini berarti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, nilai probabilitas likuiditas (X2) terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,3278 (> 0,05), hal ini berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, nilai probabilitas ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,0000 (<0,05), hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, nilai probabilitas struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,0000 (<0,05), hal ini berarti bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Persamaan regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut.

$$Y = -0.453281 ROA -0.014251 CR +0.671558 SIZE -0.171592 DER -17.66457$$

Berdasarkan tabel 11, menunjukkan nilai R-Squared sebesar 0,919284 sehingga besarnya nilai koefisien determinasi adalah sebesar 91.92%. Hal ini menunjukkan bahwa variasi dari variabel terikat yang mampu dijelaskan oleh variabel bebas adalah sebesar 91.92%.

G. Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap struktur modal (DER)

Variabel ROA menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 0.025487. Probabilitas menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,7457. Hal ini berarti bahwa tingkat signifikansinya lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis ke-1 tidak berhasil didukung atau H_0 ditolak. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh, berate semakin rendah kebutuhan dan eksternal (hutang) sehingga semakin rendah pula struktur modalnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Angrita, (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian dari Murni, (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

2. Pengaruh likuiditas (CR) terhadap struktur modal (DER)

Variabel CR menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 0,167934. Probabilitas menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,2775. Hal ini berarti bahwa tingkat signifikansinya lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis ke-2 tidak berhasil didukung atau H_0 ditolak. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Murni, (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

3. Pengaruh Ukuran perusahaan (SIZE) terhadap struktur modal (DER)

Variabel SIZE menunjukkan koefisien regresi Positif sebesar 36.47964. Probabilitas menunjukkan nilai yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,0000. Hal ini berarti bahwa tingkat signifikansinya lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis ke-3 berhasil didukung atau H_0 diterima. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan atau didukung dengan penelitian dari Angrita, (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

4. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Variabel ROA menunjukkan koefisien regresi negatif sebesar 0,453281. Probabilitas menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,4321. Hal ini berarti bahwa tingkat signifikansinya lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis ke-4 tidak berhasil didukung atau H_1 ditolak. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Variabel CR menunjukkan koefisien regresi negatif sebesar -0.014254. Probabilitas menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,3278. Hal ini berarti bahwa tingkat signifikansinya lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis ke-5 tidak berhasil didukung atau H_1 ditolak. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Raymond, (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Variabel SIZE menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 0.671558. Probabilitas menunjukkan nilai yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,0000. Hal ini berarti bahwa tingkat signifikansinya lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sehingga hipotesis ke-6 berhasil didukung atau H_0 diterima. Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Yangs (2011) yang menyatakan bahwa rasio ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

7. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan struktur modal (DER) sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak mempunyai pengaruh dalam hubungan langsung dengan nilai perusahaan, serta Profitabilitas tidak mempunyai hubungan tidak langsung dengan nilai perusahaan karena uji parsial ROA terhadap DER memiliki signifikansi sebesar 0.7457 sedangkan uji parsial variabel DER terhadap PBV memiliki signifikansi sebesar 0,000 atau berpengaruh. Hal tersebut berarti variabel struktur modal bukan variabel intervening atau bukan variabel moderator dari hubungan antara variabel profitabilitas dengan nilai perusahaan karena hanya sebagian saja pengaruhnya.

8. Pengaruh likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan struktur modal (DER) sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh dalam hubungan langsung dengan nilai perusahaan, serta likuiditas tidak mempunyai hubungan tidak langsung dengan nilai perusahaan karena uji parsial CR terhadap DER memiliki signifikansi sebesar 0,2775 sedangkan uji parsial variabel DER terhadap PBV memiliki signifikansi sebesar 0,000 atau berpengaruh. Hal tersebut berarti variabel struktur modal bukan variabel intervening atau bukan variabel moderator dari hubungan antara variabel likuiditas dengan nilai perusahaan karena hanya sebagian saja pengaruhnya.

9. Pengaruh Ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan struktur modal (DER) sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh dalam hubungan langsung dengan nilai perusahaan, serta ukuran perusahaan mempunyai hubungan tidak langsung dengan nilai perusahaan karena uji parsial SIZE terhadap DER memiliki signifikansi sebesar 0,0000 sedangkan uji parsial variabel DER terhadap PBV memiliki signifikansi sebesar 0,0000 atau berpengaruh. Hal tersebut berarti variabel struktur modal merupakan variabel intervening atau variabel moderator dari hubungan antara variabel ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Dari hasil penelitian, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2020. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas sebesar 0,7457 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05.
2. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2020. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas sebesar 0,2775 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05.

3. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2020. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05.
4. profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2020. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas sebesar 0,4321 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05.
5. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2020. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas sebesar 0,3278 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05.
6. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2020. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05.
7. Profitabilitas tidak mempunyai hubungan langsung dengan nilai perusahaan serta profitabilitas tidak mempunyai hubungan tidak langsung dengan nilai perusahaan karena uji parsial variabel ROA terhadap variabel PBV memiliki signifikansi sebesar 0,4321 sedangkan uji parsial variabel DER terhadap variabel PBV memiliki signifikansi sebesar 0,0000, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal adalah bukan sebagai parsial mediator diantara variabel ROA dengan variabel PBV pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2020.
8. Likuiditas tidak mempunyai hubungan langsung dengan nilai perusahaan serta likuiditas tidak mempunyai hubungan tidak langsung dengan nilai perusahaan karena uji parsial variabel CR terhadap variabel DER memiliki signifikansi sebesar 0,2775 sedangkan uji parsial variabel DER terhadap variabel PBV memiliki signifikansi sebesar 0,0000, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal adalah bukan sebagai parsial mediator diantara variabel ROA dengan variabel PBV pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2020.
9. Ukuran perusahaan mempunyai hubungan langsung dengan nilai perusahaan serta ukuran perusahaan mempunyai hubungan tidak langsung dengan nilai perusahaan karena uji parsial variabel SIZE terhadap variabel DER memiliki signifikansi sebesar 0,0000 sedangkan uji parsial variabel DER terhadap variabel PBV memiliki signifikansi sebesar 0,0000, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal adalah sebagai parsial mediator diantara variabel SIZE dengan variabel PBV pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2020.

Saran-saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel penelitian yang tidak hanya dari industri properti dan *real estate* tetapi juga mencakup industri lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Pengukuran terhadap Likuiditas pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan rasio lain seperti *quic ratio* atau *cash ratio* .
3. Pengukuran terhadap variabel profitabilitas pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain seperti *return on investment*, *return on equity* *Operating income ratio* dan *gross profit margin* .
4. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel-variabel lain yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan seperti leverage, kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2012). Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab). Salemba Empat.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. (2012). Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Salemba Empat.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Martalena & Maya Malinda. 2019. Pengantar Pasar Modal – Desain untuk Mempelajari Pasar Modal dengan Mudah dan Praktis Edisi Revisi. Penerbit Andi Yogyakarta
- Nurminda, Aniela dan Deannes Isyuardhana. Annisa Nurbaiti. 2017 “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)” *Jurnal e-Proceeding of Management* : Vol.4, No.1 April 2017 ISSN : 2355-9357.
- Putra, A. A. Ngurah Dharma Adi dan Putu Vivi Lestari 2016. “ Pengaruh Kebijakan Deviden, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan” *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 7, 2016: 4044-4070 ISSN : 3202-8912.
- Raharja, Prathama an Mandala Manurung. 2019. Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi) Edisi 4. Penerbit Salemba Empat.
- Rahmawati, Amalia Dewi Topowijono dan Sri Sulasmiyati. 2015 “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 23 No. 2 Juni 2015.
- Riduwan, Akhmad 2016. “*Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Deviden Pada Nilai Perusahaan studi empiris pada perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012*”. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 5, No. 2, ISSN: 2460-0585.
- Rizky Arika. Herry Gunawan Soedarsa dan Prita, 2016. “*Pengaruh Tingkat Inflasi, Pertumbuhan Pdb, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2012*”. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 7, No. 1, ISSN: 2007-2054.
- Suarjaya, A. A. Gede dan Dea Putri Ayu 2017. “ Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Mediasi Pada

-
- Perusahaan Pertambangan” E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 2, 2017: 1112-1138
ISSN : 2302-8912.
- Suffah, Roviqotus dan Ahmad Riduan 2016. “*Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Deviden pada Nilai Perusahaan*”. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 2, Februari 2016. ISSN : 2460-0585
- Tampubolon, Jongkers. 2020. *Perdagangan dan Bisnis Internasional, Teori dan Analisis Empiris*. Penerbit Deepublish. ISBN: 978-623-02-0917-8.
- Tampubolon, Tulus T.H. 2018. *Perekonomian Indonesia 1965-2018*. Penerbit Ghalia Indonesia. ISBN: 978-979-450-739-1.
- Wahjono, Sentot Imam dan Anna Marina. 2020. *Pengantar Bisnis Cetakan ke-2*. Prenamedia Group.
- Wijaya, Bayu Irfandi dan I.B. Panji Sedana, 2015. “*Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Deviden dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi) Pada Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*”. Jurnal Manajemen Unud Vol. 4, No. 12, ISSN: 2302-8912.
- <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
<https://investasi.kontan.co.id/news/ini-sebab-nilai-ipo-2017-lebih-kecil>