

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Sri Prasetyaningsih

Manajemen Keuangan Universitas Putra Bangsa Kebumen, Jawa Tengah, Indonesia

E-mail: prassri83@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020 sebanyak 17 perusahaan. Sampel penelitian sebanyak 10 perusahaan selama 5 tahun sehingga diperoleh sampel 50 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Analisis data menggunakan analisis jalur dengan program SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV), Likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV), profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER), Likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap struktur modal (DER), struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak melalui struktur modal sebagai variabel intervening dan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Kata kunci: Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), Nilai Perusahaan (PBV), Struktur Modal (DER).

Abstract

This study aims to determine the effect of financial ratios on firm value with capital structure as an intervening variable. The population in this study is the construction and building sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016-2020 as many as 17 companies. The research sample was 10 companies for 5 years so that a sample of 50 companies was obtained by purposive sampling method. Data analysis used path analysis with SPSS 25 program. The results showed that profitability (ROA) had a positive effect on firm value (PBV), liquidity (CR) had a negative effect on firm value (PBV), profitability (ROA) had a negative effect on capital structure (DER). , Liquidity (CR) has a positive effect on capital structure (DER), capital structure (DER) has a positive effect on firm value (PBV). Profitability affects firm value not through capital structure as an intervening variable and liquidity affects firm value through capital structure as an intervening variable.

Keywords: Profitability (ROA), Liquidity (CR), Firm Value (PBV), Capital Structure (DER).

PENDAHULUAN

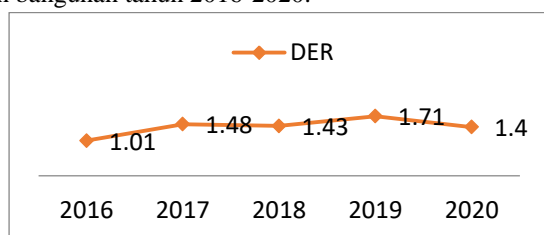
Perusahaan yang tumbuh adalah perusahaan yang mampu mengantisipasi perubahan. Peran para manajer keuangan sangat dibutuhkan perusahaan untuk kemajuan perusahaan dimasa yang akan datang. Salah satu cara agar perusahaan tetap tumbuh yaitu dengan menjadi perusahaan *go public*. Tujuan berdirinya perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang dilihat dari perkembangan harga saham perusahaan di pasar (Harmono, 2018:1).

Pembangunan infrastruktur merupakan salah satu indikator kemajuan suatu negara, melalui program pembangunan infrastruktur dapat memacu pertumbuhan ekonomi yang lebih baik di negara tersebut. Salah satu sektor yang berkontribusi dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia yaitu sektor konstruksi dan bangunan. Sektor konstruksi dan bangunan merupakan penyumbang PDB keempat sebesar 10.71%. Selain konstruksi dan bangunan, sektor lain yang menyumbang pertumbuhan ekonomi negara yaitu sektor industri pengolahan sebesar 19.93%, pertanian, kehutanan dan perikanan sebesar 13.70% dan perdagangan besar-eceran, reparasi mobil-sepeda motor sebesar 12.93% (BPS, Juli 2021).

Saham-saham perusahaan konstruksi dan bangunan juga diminati oleh investor karena gencarnya program infrastruktur yang dilakukan oleh pemerintah. Proyek infrastruktur tentunya tidak lepas dari perusahaan konstruksi, sehingga terdapat saham-saham konstruksi yang banyak diminati ADHI, WSKT, PTPP, WIKA, dan saham perusahaan lainnya (Kontan.co.id). Harga saham-saham perusahaan konstruksi dan bangunan ini dapat mencerminkan nilai perusahaan terhadap investor.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga dan nilai buku. Nilai perusahaan juga tidak lepas dari struktur modal, rasio yang berkaitan dengan modal sendiri dan modal utang untuk menunjang kegiatan perusahaan, struktur modal yang optimal akan memberikan penilaian yang baik terhadap nilai perusahaan (Harmono, 2018:137).

Berikut ini rata-rata struktur modal (DER) dan nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan tahun 2016-2020.

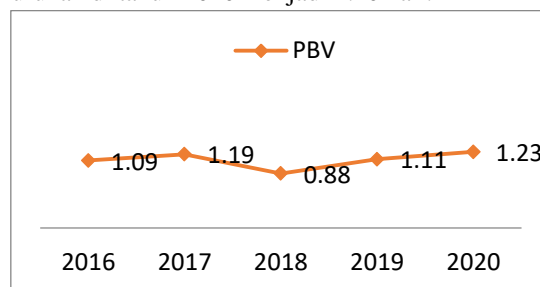


Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Konstruksi dan Bangunan, 2021

Grafik I-1

Rata-Rata Struktur Modal (DER) Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan

Berdasarkan grafik I-1 rata-rata struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami fluktuasi yang cenderung meningkat. Pada tahun 2016 rata-rata DER sebesar 1.01 kali, di tahun 2017 mengalami kenaikan menjadi 1.48 kali, tahun 2018 mengalami penurunan menjadi 1.43 kali dan meningkat di tahun 2019 menjadi 1.71 kali, selanjutnya mengalami penurunan di tahun 2020 menjadi 1.40 kali.



Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Konstruksi dan Bangunan, 2021

Grafik I-2

Rata-Rata Nilai Perusahaan (PBV) Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan

Selain itu, grafik I-2 menunjukkan rata-rata *Price to Book Value* (PBV) yang mengalami fluktuasi cenderung meningkat. Tahun 2016 dan 2017 PBV sub sektor konstruksi dan bangunan mengalami peningkatan menjadi 1.09 dan 1.19. Tahun 2018 menurun menjadi 0.88, tahun 2019 dan 2020 terus meningkat menjadi 1.11 dan 1.23.

Fluktuasi nilai perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan disebabkan naik turunnya harga saham di pasar yang ditentukan oleh kinerja keuangan perusahaan. Salah satu kinerja keuangan perusahaan yang berdampak terhadap nilai perusahaan adalah struktur modal (Aslindar, 2020). Namun terdapat perusahaan konstruksi yang memiliki rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) tinggi dari emiten konstruksi tidak menjadi masalah dan saham-saham masih layak dimiliki seperti ADHI, WSKT, WIKA, PTPP. Saham emiten konstruksi ini masih layak karena setelah proyek-proyek konstruksi selesai, proyek tersebut bisa dijual dan akan berdampak pada penurunan rasio utang (CNBC Indonesia).

Faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas. Profitabilitas (*Return on Asset*) menjadi tolak ukur penilaian investor terhadap perusahaan yang dilihat dari seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Rasio likuiditas (*Current Ratio*) juga merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (*Price to Book Value*). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan

untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya sehingga dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di mata investor. Penelitian ini menggunakan struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) sebagai variabel intervening untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dapat memberikan tanda bahwa kinerja keuangan yang baik dimasa depan dengan mengelola pendanaan yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dari latar belakang diatas maka rumusan masalah penelitian ini adalah mengukur pengaruh profitabilitas yang di proksikan dengan *return on assets* dan likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* terhadap nilai perusahaan yang di proksikan dengan *price to book value* melalui struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

Penelitian ini dibuat dengan beberapa tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.
2. Untuk mengetahui apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.
3. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.
4. Untuk mengetahui apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal pada sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.
5. Untuk mengetahui apakah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.
6. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening pada sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.
7. Untuk mengetahui apakah likuiditas berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening pada sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

KAJIAN PUSTAKA

Signaling Theory

Signaling Theory (teori sinyal) yang dipelopori oleh Spence (1973), adalah tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan (Brigham, 2019:33).

Pecking Order Theory

Pecking order theory merupakan penetapan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Brigham, 2019:35).

Trade Off Theory

Trade off theory merupakan teori yang diperkenalkan oleh Merton Miller (MM), teori ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Jika manfaat lebih besar maka tambahan utang masih diperbolehkan, tetapi jika pengorbanan karena penggunaan utang besar maka tambahan utang tidak diperbolehkan (Husnan dalam Sasongko, 2020).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan gambaran dari kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk dari permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2018:233). Harga saham yang tinggi yang tercermin pada calon investor akan memberikan nilai perusahaan yang semakin tinggi, tingginya nilai perusahaan akan menunjukkan kemakmuran pemegang sahamnya.

Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan (Hery, 2016:138). Rasio keuangan sangat penting untuk menganalisa kondisi kinerja suatu perusahaan dan prestasi perusahaan. Rasio keuangan akan digunakan investor untuk mengetahui kondisi perusahaan dengan formula yang sesuai sehingga dapat menentukan keputusan yang tepat (Fahmi, 2018:49).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas perusahaan akan mencerminkan kinerja manajemen perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Harmono, 2018:110). Rasio profitabilitas dalam penelitian ini adalah ROA, ROA mampu menilai

Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

perusahaan dalam menggunakan rata-rata asetnya untuk menghasilkan laba.

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi sejumlah utang jangka pendeknya untuk kegiatan operasional perusahaan (Harmono, 2018:232). Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan rasio *Current Ratio* (CR). CR sering digunakan untuk mengukur rasio likuiditas karena memiliki kemampuan untuk mengukur pemenuhan kewajiban lancar, penyangga kerugian dan cadangan dana lancar.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

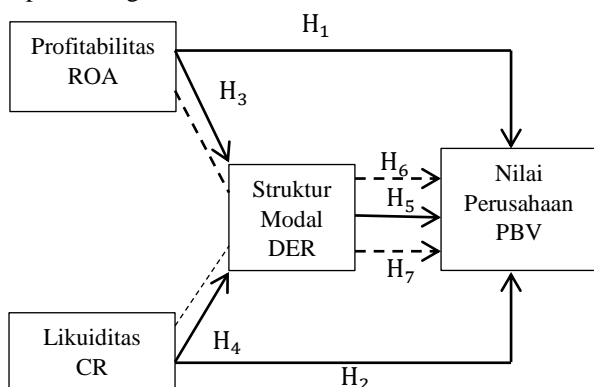
Struktur Modal

Struktur modal adalah proporsi utang dan modal terhadap total modal perusahaan yang dikelola oleh manajemen perusahaan, manajemen perusahaan yang dapat mengelola struktur modalnya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Harmono, 2018:111). Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio DER berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan dana yang berasal dari pemilik perusahaan

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Ekuitas}}$$

Model Empiris

Penelitian ini akan mengkaji sejauh mana pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI periode 2016- 2020. Berdasarkan konsep tersebut maka peneliti menguraikan dalam bentuk model empiris sebagai berikut:



Gambar I-1
Kerangka Penelitian

Hipotesis

- H1**=Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H2**=Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H3**=Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
- H4**=Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- H5**=Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H6**=Profitabilitas memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.
- H7**=Likuiditas memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020, dari populasi sebanyak 17 perusahaan yang terdaftar akan diambil beberapa perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian. Penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *puposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pemilihan sampel yang didasarkan dengan pertimbangan tertentu untuk memberikan informasi yang maksimal (Bahri, 2018:66). Pertimbangan yang digunakan untuk penentuan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel III-1

Sampel Penelitian dengan Kriteria		
No	Kriteria	Jumlah
1	Populasi awal perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan.	17
2	Perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang tidak mencantumkan laporan keuangan tahunan secara lengkap periode 2016-2020.	(3)
3	Perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang tidak konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020.	(4)
Total perusahaan yang dijadikan sampel		10x5 thn= 50

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI), 2021

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Metode kuantitatif merupakan pengujian hipotesis melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dalam bentuk angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Bahri, 2018:10).

Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal
Sebagai Variabel Intervening

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis jalur dan uji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel IV-2
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minim um	Maxim um	Mean	Std. Deviation
ROA	50	-.44	2.14	.4988	.43567
CR	50	.08	2.07	1.3140	.47872
PBV	50	.19	2.77	1.0988	.62616
DER	50	.19	3.50	1.4134	1.02002
Valid N (listwise)	50				

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel IV-2, menunjukkan hasil statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel IV-3
**Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov
Persamaan I**

	Unstandardized Residual
N	50
Normal Parameters ^{a,b}	
Mean	.0000000
Std. Deviation	1.60503759
Most Extreme Differences	
Absolute	.094
Positif	.071
Negatif	-.094
Test Statistic	.094
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Tabel IV-4
**Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov
Persamaan II**

	Unstandardized Residual
N	50
Normal Parameters ^{a,b}	
Mean	.0000000
Std. Deviation	1.03875465
Most Extreme Differences	
Absolute	.062
Positif	.047
Negatif	-.062
Test Statistic	.062
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan hasil uji normalitas *One-sample Kolmogorov Smirnov* menunjukkan bahwa tingkat signifikansi dari *Asymp. Sig.* sebesar $0.200 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa data dalam model terdistribusi normal.

Tabel IV-5
**Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan I
Coefficients^a**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	.904	1.106
CR	.904	1.106

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Tabel IV-6
**Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan II
Coefficients^a**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	.829	1.207
CR	.795	1.258
DER	.850	1.176

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan hasil tabel IV-5 dan IV-6, menunjukkan bahwa nilai nilai tolerance > 0.10 dan nilai VIF < 10 . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam penelitian.

Tabel IV-7
Hasil Uji Heteroskedastisitas uji *glejser* Persamaan I

Model	t	Sig.
1 (Constant)	5.528	.000
ROA	-.729	.470
CR	.692	.492

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Tabel IV-8
Hasil Uji Heteroskedastisitas uji *glejser* Persamaan II

Model	t	Sig.
1 (Constant)	3.846	.000
ROA	-.623	.537
CR	.326	.746
DER	-.039	.969

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel IV-7 dan IV-8, menunjukkan bahwa nilai signifikansi semua variabel > 0.05 . Hal ini menunjukkan bahwa data pada model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

Tabel IV-9
Hasil Uji Autokorelasi Persamaan I
Model Summary^b

Model	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.114	1.846

a. Predictors: (Constant), CR, ROA

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel IV-9, maka dapat disimpulkan bahwa $du < dw < 4 - du$ sehingga didapat $1.6283 < 1.846 < 2.3717$ yang berarti tidak terjadi autokorelasi pada penelitian.

Tabel IV-10
Hasil Uji Autokorelasi Persamaan II
Model Summary^b

Model	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.167	2.101

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, CR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel IV-10, maka dapat disimpulkan bahwa $du < dw < 4 - du$ sehingga didapat $1.6739 < 2.101 < 2.3261$ yang berarti tidak terjadi autokorelasi pada penelitian.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara parsial atau sendiri-sendiri antara variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Pada penelitian ini berdasarkan taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$) dengan derajat kebebasan ($df = 47$) maka diperoleh nilai t tabel sebesar 2.011 dan pada persamaan kedua ($df = 46$) maka diperoleh nilai t tabel sebesar 2.012.

Tabel IV-14
Hasil Uji t Persamaan I
Coefficients^a

Model	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1 (Constant)		-1.831	.073
ROA	-.293	-2.070	.044
CR	.360	2.544	.014

a. Dependent Variable: DER

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan hasil uji t dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pada tabel IV-14, nilai t_{hitung} ROA (X1) sebesar $-2.070 < t_{tabel}$ sebesar 2.011 nilai signifikansi sebesar 0,044 lebih kecil dari $\alpha=(0,05)$ artinya ROA berpengaruh signifikan terhadap DER sebesar -0,293. Nilai t negatif menunjukkan bahwa ROA mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan DER. Dapat disimpulkan ROA berpengaruh negatif terhadap DER.
2. Pada tabel IV-14, nilai t_{hitung} CR (X2) sebesar 2.544 $> t_{tabel}$ sebesar 2.011 nilai signifikansi sebesar 0.014 lebih kecil dari $\alpha=(0,05)$ artinya CR berpengaruh signifikan terhadap DER sebesar 0.360. Nilai t positif menunjukkan bahwa CR mempunyai hubungan yang searah dengan DER. Dapat disimpulkan CR berpengaruh positif terhadap DER.

Tabel IV-15
Hasil Uji t Persamaan II
Coefficients^a

Model	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1 (Constant)		1.565	.124
ROA	.303	2.113	.040
CR	-.442	-3.026	.004
DER	.384	2.718	.009

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan hasil uji t dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pada tabel IV-15, nilai t_{hitung} ROA (X1) sebesar 2.113 $> t_{tabel}$ sebesar 2.012 nilai signifikansi sebesar 0.040 lebih kecil dari $\alpha=(0,05)$ artinya ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV sebesar 0.303. Nilai t positif menunjukkan bahwa ROA mempunyai hubungan yang searah dengan PBV. Dapat disimpulkan ROA berpengaruh positif terhadap PBV.
2. Pada tabel IV-15, nilai t_{hitung} CR (X2) sebesar -3.026 $< t_{tabel}$ sebesar 2.012 nilai signifikansi sebesar 0.004 lebih kecil dari $\alpha=(0,05)$ artinya CR berpengaruh signifikan terhadap PBV sebesar -0.442. Nilai t negatif menunjukkan bahwa CR mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan PBV. Dapat disimpulkan CR berpengaruh negatif terhadap PBV.
3. Pada tabel IV-15, nilai t_{hitung} DER (X3) sebesar 2.718 $> t_{tabel}$ sebesar 2.012 nilai signifikansi sebesar 0,009 lebih kecil dari $\alpha=(0,05)$ artinya DER berpengaruh signifikan terhadap PBV sebesar 0.384. Nilai t positif menunjukkan bahwa DER mempunyai hubungan yang searah dengan PBV. Dapat disimpulkan DER berpengaruh positif terhadap PBV.

Koefisien Determinasi (R Square)

Tabel IV - 16

**Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan I
Model Summary^b**

Model	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.114	1.63883

a. Predictors: (Constant), CR, ROA

b. Dependent Variable: DER

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel IV-16, dapat diketahui bahwa nilai Adjusted R Square adalah 0.114 atau sebesar 11.4% dalam menjelaskan variabel dependen artinya variabel independen secara simultan dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 11.4%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap struktur modal (DER) sebesar 11.4% dan sisanya 88.6% ditentukan oleh faktor-faktor lainnya diluar model yang tidak terdeteksi atau diteliti dalam penelitian ini.

Tabel IV - 17

**Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan II
Model Summary^b**

Model	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.167	1.07209

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, CR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan tabel IV-17, dapat diketahui bahwa nilai Adjusted R Square adalah 0,167 atau sebesar 16.7% dalam menjelaskan variabel dependen, artinya variabel independen secara simultan dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 16.7%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas, likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 16.7% dan sisanya 83.3% ditentukan oleh faktor-faktor lainnya diluar model yang tidak terdeteksi atau diteliti dalam penelitian ini.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada tabel IV-14, nilai t_{hitung} sebesar 2.113 > t_{tabel} 2.012 (2.113 > 2.012) dan nilai signifikansi sebesar 0.040 < 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap PBV. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas yang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan menandakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan. Tingginya profitabilitas menunjukkan keberhasilan manajemen dalam menghasilkan keuntungan.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik kepada investor, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi dan akan menaikkan nilai perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan. Hal ini sesuai dengan signalling theory yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang semakin tinggi maka mampu memberikan sinyal positif terhadap investor untuk meningkatkan permintaan saham, permintaan saham yang meningkat mampu menaikkan harga saham dimana harga saham adalah cerminan dari nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Abundanti (2019), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada tabel IV-14, nilai t_{hitung} sebesar -3.026 < t_{tabel} 2.012 (-3.026 < 2.012) dan nilai signifikansi sebesar 0.004 < 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa CR berpengaruh negatif terhadap PBV. Likuiditas akan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi sejumlah utang jangka pendeknya. Hasil penelitian ini memiliki perbedaan arah dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas (CR) yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan pada sub sektor konstruksi dan bangunan sehingga memberi sinyal negatif kepada investor. Likuiditas dapat menjadi salah satu indikasi bahwa perusahaan memiliki aset yang menganggur dan tidak digunakan secara optimal. Hal ini sesuai dengan signalling theory, dengan investor melihat tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan sinyal negatif dan mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila tingkat likuiditas perusahaan menurun dapat memberikan sinyal positif terhadap investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Shidik dan Chabachib (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pada tabel IV-13, nilai t_{hitung} sebesar -2.070 < t_{tabel} 2.011 (-2.070 < 2.011) dan nilai signifikansi sebesar 0.044 < 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap DER. Profitabilitas yang berpengaruh negatif terhadap struktur modal menandakan apabila profitabilitas tinggi dalam sub sektor konstruksi dan bangunan akan menurunkan struktur modal.

Sesuai dengan *pecking order theory*, dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung tidak meningkatkan struktur modal pada perusahaan. Perusahaan cenderung

memilih dana internal dan mengurangi dana dari pihak eksternal dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan. Tingginya profitabilitas menunjukkan kecukupan laba yang diperoleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dari dana internal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Bhawa dan Dewi (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pada tabel IV-13, nilai t_{hitung} sebesar $2.544 > t_{tabel} 2.011$ ($2.544 > 2.011$) dan nilai signifikansi sebesar $0.014 < 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap DER. Likuiditas yang berpengaruh positif terhadap struktur modal, hal ini karena semakin tinggi likuiditas menandakan adanya dana yang besar yang dimiliki perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan. Semakin tinggi likuiditas maka jumlah dana perusahaan makin besar, sehingga keyakinan bahwa kewajiban lancar akan dijamin oleh perusahaan secara tepat waktu. Rasio lancar yang tinggi akan mempengaruhi persepsi investor karena perusahaan dinilai memiliki kinerja yang baik.

Sesuai dengan *pecking order theory*, dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung dapat mempengaruhi struktur modal pada perusahaan. Perusahaan memiliki dana internal yang besar akan lebih menjamin dalam kewajiban lancarnya. Perusahaan yang likuid akan mudah memperoleh modal dari pihak eksternal sehingga dapat mempertahankan struktur modal yang diinginkan perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Aslindar (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada tabel IV-14, nilai t_{hitung} sebesar $2.718 > t_{tabel} 2.012$ ($2.718 > 2.012$) dan nilai signifikansi sebesar $0,009 < 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap PBV. Struktur modal menunjukkan perbandingan jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan konstruksi dan bangunan menandakan struktur modal yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Pendanaan dari pihak eksternal berupa utang akan meningkatkan nilai perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan. Struktur modal yang baik menandakan kemampuan manajemen yang baik dalam mengelola perusahaan dan akan memberikan sinyal yang baik kepada investor tentang prospek perusahaan.

Sesuai *trade off theory*, yang menjelaskan penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan namun hanya sampai batas tertentu. Perusahaan menggunakan utang apabila banyak manfaat yang diperoleh. Nilai perusahaan juga akan meningkat dengan meningkatnya utang yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Priyatama dan Pratini (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Berdasarkan analisis jalur dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung ROA (X1 terhadap Y) sebesar 0.303, pengaruh tidak langsung (X1 terhadap Y melalui Z) sebesar -0.112 dan pengaruh total sebesar 0.191. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung. Artinya, ROA berpengaruh langsung terhadap PBV melalui DER. Struktur modal tidak dapat memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsungnya. Sesuai dengan *signaling theory* perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif terhadap investor.

Profitabilitas yang tinggi menandakan laba yang besar dalam perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan. Keputusan investor untuk berinvestasi pada sub sektor konstruksi dan bangunan lebih melihat pada kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba untuk dijadikan pertimbangan dalam berinvestasi dimasa mendatang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Aslindar (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan tidak melalui struktur modal.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Berdasarkan analisis jalur dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung CR (X2 terhadap Y) sebesar -0.442, pengaruh tidak langsung (X1 terhadap Y melalui Z) sebesar 0.138 dan pengaruh total sebesar -0.304. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung lebih besar dari pengaruh langsung. Artinya, terdapat pengaruh tidak langsung dari CR terhadap PBV melalui DER. Meningkatnya struktur modal pada sub sektor konstruksi dan bangunan akan menunjukkan kemampuan perusahaan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan adanya dana dari pihak eksternal. Perusahaan yang likuid akan memberikan sinyal yang baik kepada investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang memiliki likuiditas besar cenderung diminati investor.

Sesuai dengan *signaling theory*, apabila perusahaan memiliki struktur modal yang tinggi maka mampu meningkatkan likuiditas yang akan memberikan sinyal positif terhadap investor karena adanya dana yang besar untuk pemenuhan kewajiban perusahaan. Keputusan investor untuk berinvestasi dipengaruhi oleh besar kecilnya struktur modal, mereka akan melihat pada kinerja perusahaan dalam pemenuhan kewajibannya untuk dijadikan pertimbangan dalam berinvestasi dimasa mendatang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Aslindar (2020) yang menyatakan likuiditas berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil pembahasan, dapat diambil simpulan bahwa:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga (H1) diterima. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik kepada investor, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi dan akan menaikkan nilai perusahaan.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sehingga (H2) ditolak. Likuiditas dapat menjadi salah satu indikasi sebuah perusahaan memiliki asset yang menganggur dan tidak digunakan secara optimal, tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan sinyal negatif dan mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal sehingga (H3) diterima. Profitabilitas yang tinggi cenderung tidak meningkatkan struktur modal pada perusahaan. Perusahaan cenderung memilih dana internal dan mengurangi dana dari pihak eksternal dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan sehingga menurunkan struktur modal perusahaan.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal sehingga (H4) diterima. Semakin tinggi likuiditas menandakan jumlah dana yang besar. Rasio lancar yang tinggi akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal dan dapat meningkatkan struktur modal.
5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga (H5) diterima. Struktur modal yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan apabila banyak manfaat yang diterima akibat penggunaan utang.

Pendanaan dari pihak eksternal berupa utang akan meningkatkan nilai perusahaan namun hanya sampai batas tertentu.

6. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan tidak melalui struktur modal sehingga (H6) ditolak. Hal ini karena profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung, investor lebih melihat pada kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba untuk dijadikan pertimbangan dalam berinvestasi dimasa mendatang.
7. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sehingga (H7) diterima. Hal ini karena pengaruh tidak langsungnya lebih besar dari pengaruh langsungnya. Meningkatnya struktur modal akan menunjukkan kemampuan perusahaan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan adanya dana dari pihak eksternal. Perusahaan yang likuid akan memberikan sinyal yang baik kepada investor dan meningkatkan nilai perusahaan.

Saran

Pelaksanaan penelitian ini dilakukan dengan maksimal guna mencapai tujuan penelitian, namun demikian masih terdapat beberapa keterbatasan dari penelitian ini dan berikut beberapa saran untuk peneliti selanjutnya antara lain:

1. Penelitian ini hanya menguji beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu profitabilitas (ROA), likuiditas (CR) dan struktur modal (DER). Faktor-faktor tersebut hanya mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan sebesar 16.7% dan sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar penelitian.
2. Penelitian ini hanya sebatas pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga pemilihan sampel menjadi sedikit dan periode hanya lima tahun. Jumlah sampel yang sedikit akan kurang menggambarkan kondisi riil perusahaan dan kurang mencerminkan perkembangan nilai perusahaan secara keseluruhan bagi calon investor. Sehingga disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menambah tahun agar mendapat sampel penelitian yang lebih banyak dan hasil yang maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ananda, P. 2021. Pemulihan Pasar Konstruksi Indonesia dan Pertumbuhan Pertambangan Gedung Tahun 2021. Diambil dari <https://www.construction>

- plusasia.com/id/pemulihan-pasarkonstruksi-indonesiadan-pertumbuhan-pembangunan-gedung-tahun-2021/diakses tanggal 25 Oktober 2021.
- Aslindar, D. A. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Peluang Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 9 No 1, 91–106.
- Bahri, S. 2016. *Metode Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: ANDI.
- Bhawa, I., & Dewi S., N. 2015. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi". *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 4 No 7, 1949-1966.
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8 No 10, 6099–6118.
- Eugene F. B., & Joel H. 2019. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Evananda, F., & Rahayu, Y. 2018. "Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Ukuran". *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Vol. 7 No 10, 1–15.
- Fahmi, I. 2018. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Cetakan Keenam. Bandung: Alfabeta.
- Fajariyah Z., & Susetyo A. 2020. "Pengaruh Profitability Ratio, Liquidity Ratio, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening". *JILM Mhs Manajemen, Bisnis dan Akunt*, Vol. 2 No 2, 259-270.
- Farizki, F. I., & Masitoh, E. 2021. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan". *Journal of Economics and Business*, Vol. 5 No 1, 17–22.
- Feriyanto, M. Z., & Djawoto. 2019. "Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, Vol. 9 No 5, 1–16.
- Gumiwang, R. 2018. Utang Menggunung BUMN Konstruksi: Peluang atau Bencana?. Diambil dari <https://amp-tirto-id.cdn.ampproject.org/v/s/amp.tirto.id/utang-menggunung-bumn-konstruksipeluang-atau-bencana> diakses tanggal 28 Oktober 2021.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmono. 2016. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Kelima Jakarta: Bumi Aksara.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Kelima. Jakarta: PT Grasindo.
- Isnaeni, N. 2018. "Pengaruh Profitabilitas Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2018". 1–12.
- Margareta, F. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Jakarta: Dian Rakyat.
- Priyatama T., & Pratini E. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2021)". *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 12 No 1, 100-106.
- Putra, D., & Lestari, P. V. 2016. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal*

Manajemen Unud, Vol. 5 No 7, 4044–4070.

Septiani, I., & Indrasti AW, Luhur UB. 2021. “Pengaruh Keputusan Investasi, Likuiditas, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Akunt dan Keuang FEB Univ Budi Luhur*. Vol. 10 No 1, 71-88.

Siddik, M. H., & Chabachib, M. 2017. “Pengaruh Roe, Cr, Size, dan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Intervening”. *Diponegoro Journal Of Management*, Vol. 6 No 4, 1–15.

Surianingrat, E. M., & Wawan, I. 2017. “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening”. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Tirtayasa*. Vol. 3 No 2, 152–67.

Umah, A. 2021. Ini Alasan Saham Konstruksi Masih Oke, Meski Utang Segunung. Diambil dari Ini Alasan Saham Konstruksi Masih Oke, Meski Utang Segunung! (cnbcindonesia.com) diakses tanggal 25 Oktober 2021.

Wulandari, D. R. 2013. “Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening”. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 4 No 2, 455–463.

www.bps.go.id diakses tanggal 25 Oktober 2021

www.idx.co.id diakses tanggal 28 Oktober 2021

Yanwardhana, E. 2021. Utang Menggunung Emiten Kosntruksi, Sahamnya Masih Menarik?. Diambil dari <https://www.cnbcindonesia.com/investment/20210427152612-21241274/utang-menggunungemiten-konstruksisahamnya-masih-menarik> diakses tanggal 28 Oktober 2021.