

Profitabilitas, Likuiditas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan BUMN di BEI: Struktur Modal Sebagai Mediasi

Solikh Nurwati¹, Ani Mahrita²

Universitas Palangka Raya, solikh.nurwati@feb.upr.ac.id¹, animahrita@feb.upr.ac.id²

ARTICLES INFORMATION

ABSTRACT

JURNAL SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)

Vol.6, No.2, Januari 2023
Halaman : 122 – 134

© LPPM & Prodi Manajemen
UNIVERSITAS PAMULANG

ISSN (online) : 2581-2777
ISSN (print) : 2581-2696

Keyword :

Profitabilitas; Likuiditas; Nilai
Perusahaan; Struktur Modal

JEL. Classification:

C33, G21, G24, N15, N25

Permalink:

DOI: [10.32493/skt.v6i1.23563](https://doi.org/10.32493/skt.v6i1.23563)

Article info :

Received : November 2022
Revised : Desember 2022
Accepted : Januari 2023

Licenses :



<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Contact :

PRODI MANAJEMEN UNPAM
JL.Surya Kencana No.1
Pamulang Tangsel– Banten
Telp. (021) 7412566, Fax (021) 7412491
Email : sekuritas@unpam.ac.id

Penelitian bertujuan untuk menganalisis hubungan antara profitabilitas, likuiditas ke nilai perusahaan pada perusahaan BUMN di BEI dengan struktur modal sebagai variabel penghubung. Melalui teknik purposive sampling maka diperoleh 15 perusahaan sampel. Alat analisis yang digunakan adalah PLS (partial least squares). Hasil penelitian menyatakan profitabilitas dan likuiditas memengaruhi struktur modal dengan besaran R-square 40,6%. Struktur modal signifikan memengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas dan likuiditas tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal serta besarnya R-square nilai perusahaan adalah 11,1%. Temuan penelitian adalah struktur modal dapat menjadi penghubung antara profitabilitas & likuiditas pada nilai perusahaan.

This study aims to analyze the relationship between profitability, liquidity to firm value in state-owned companies on the IDX with capital structure as a connecting variable. Through purposive sampling technique, 15 sample companies were obtained. The analytical tool used is PLS (partial least squares). The results of the study stated that profitability and liquidity affect capital structure with an R-square of 40.6%. The capital structure significantly affects the value of the company. Profitability and liquidity are not significant to firm value. Profitability and liquidity have an influence on firm value through capital structure and the magnitude of the R-square of firm value is 11.1%. The research finding is that capital structure can be a link between profitability & liquidity on firm value.



A. PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan yang berorientasi pada profit adalah optimalisasi laba, kesejahteraan pemegang saham, serta meningkatkan nilai perusahaan (Hanafi, 2004). Tinggi rendahnya nilai perusahaan, dipersepsikan oleh para pemegang saham dengan tinggi rendahnya *stock price*/harga saham. Ketika *stock price* tinggi, nilai perusahaan juga tinggi, *vice versa* (Abbas, Dillah, & Sutardji, 2020).

Aspek fundamental perusahaan dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi saham (Alipudin & Amelia, 2017). Seringkali investor lebih memperhatikan informasi laba perusahaan yang tertera pada laporan perusahaan dan dijadikan informasi utama bagi pemegang saham atau investor dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan (Priatna, 2016; Sanjaya & Rizky, 2018).

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berperan penting pada perekonomian Indonesia, dalam hal pengelolaan barang dan/atau jasa yang dibutuhkan untuk membantu meningkatkan kemakmuran masyarakat (UU RI, 2003). Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia per Januari 2021 menunjukkan bahwa indeks BUMN meningkat sebesar 12,93% melebihi peningkatan indeks saham pada LQ45 yang hanya sebesar 8,55% (Bursa Efek Indonesia, 2021). Hal ini mengindikasikan para investor masih percaya terhadap perusahaan BUMN bahwa kepercayaan investor lebih besar terhadap BUMN dibandingkan dengan BUMS. Faktanya masih ada beberapa BUMN yang salah kelola, tidak efisien, masih mengalami kerugian dalam pengelolaan usahanya, hal ini sebagai penyebab utama kinerja BUMN rendah serta BUMN dianggap sebagai sektor yang sarat subsidi pemerintah dan sebagai perusahaan monopoli.

Beberapa variabel yang mampu memengaruhi nilai perusahaan, yakni likuiditas, profitabilitas, struktur modal, *sales growth*, kebijakan dividen serta ukuran perusahaan (Aslindar & Lestari, 2020; Eviani, 2015; Purnomo & Erawati, 2019; Yanti & Darmayanti, 2019). Studi ini menggunakan nilai perusahaan yang diproses dengan rasio PBV, profitabilitas dengan rasio ROA; Likuiditas dengan rasio CR, dan Struktur Modal diukur dengan DER. Profitabilitas dan likuiditas juga merupakan variabel yang memengaruhi struktur modal dimana keputusan struktur modal adalah kegiatan yang perlu diperhatikan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga dapat dijadikan variabel mediasi yang menghubungkan antara variabel profitabilitas dan likuiditas ke variabel nilai.

Profitabilitas menunjukkan besar kecilnya kemampuan sebuah perusahaan memperoleh laba melalui penjualan. Tingginya profitabilitas mengindikasikan bahwa prospek perusahaan dianggap baik karena saham pada perusahaan tersebut diminati oleh para pemangku kepentingan sehingga dapat meningkatkan jumlah *demand* saham. Jumlah permintaan terhadap saham naik, maka *value* suatu perusahaan juga akan meningkatkan (Nurhayati, 2013).

Likuiditas dipakai sebagai acuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dalam jangka pendek dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki. Organisasi dengan likuiditas yang besar mengindikasikan pertumbuhan organisasinya juga besar. Semakin tinggi rasio likuiditas, kepercayaan kreditur/ pemegang saham dalam menginvestasikan dananya juga akan meningkat (Lumoly, Murni, & Untu, 2018). Hal ini juga memperlihatkan bahwa perusahaan mampu untuk membiayai kegiatan operasionalnya, membayarkan dividen, serta kemampuan melakukan reinvestasi sehingga kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan juga semakin meningkat.

Struktur modal merupakan kombinasi pendanaan perusahaan dari: kewajiban jangka panjang, saham biasa, dan saham preferen (Saragih, Manurung, & Manurung, 2005). Harga pasar saham dapat ditingkatkan dengan mengoptimalkan komposisi struktur modal. Kebijakan keputusan struktur pendanaan adalah hal yang perlu diperhatikan karena berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan, sehingga berpengaruh pada nilai jual saham perusahaan, sebagai refleksi prospek masa depan perusahaan (*company value*). Komposisi kebijakan struktur modal mampu mengoptimalkan nilai



perusahaan (Hanafi, 2004), karena kebijakan terhadap struktur modal mampu memengaruhi nilai perusahaan (Pasaribu, Topowijono, & Sulasmiyati, 2016; Ukhriyawati & Malia, 2018; Yanti & Darmayanti, 2019).

Terdapat beberapa permasalahan yang mengakibatkan turunnya atau rendahnya nilai perusahaan pada perusahaan BUMN pada periode 2015-2019, ada beberapa perusahaan memperoleh laba bersih tertinggi serta ada beberapa perusahaan yg memperoleh kerugian terbesar. Perusahaan BUMN sendiri memiliki peranan penting dalam perekonomian Indonesia, sehingga penting untuk dilakukan suatu penelitian terhadap perusahaan BUMN ini. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, ada beberapa variabel yang bisa diperhatikan sebagai upaya dalam peningkatan atau yang memengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan, yaitu variabel likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal.

B. KAJIAN LITERATUR

Profitabilitas

Profitabilitas dipakai sebagai acuan para pemegang saham untuk mengukur keuntungan dengan penjualan atau aset yang diinvestasikan sebagai pembanding. Profitabilitas mengindikasikan potensi pertumbuhan perusahaan masa depan sebab saham perusahaan mendapatkan respon positif dari para investor yang berakibat *volume demand* saham meningkat. Permintaan saham yang tinggi searah dengan meningkatnya nilai dari perusahaan tersebut (Nurhayati, 2013). ROA sebagai proksi untuk mengukur Profitabilitas, sebagai penilaian kemampuan perusahaan mendapatkan laba atas aset yang dikelola. Keputusan investor untuk membeli saham perusahaan ataupun reinvestasi dilakukan berdasarkan analisis fundamental (laporan neraca dan laba rugi), melalui besar kecilnya profitabilitas yang dicapai. Ukuran keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan tercermin pada profitabilitas yang dicapai dan harapan para pemegang saham mendapatkan pembagian dividen (Hanafi & Halim, 2012; Kasmir, 2015).

Likuiditas

Likuiditas dipakai sebagai tolak ukur keberhasilan dalam pengelolaan hutang jangka pendek tepat waktu, atau disebut dengan *short term liquidity* (Fahmi, 2015). Rasio likuiditas sebagai alat ukur tingkat ketepatan untuk membayar hutang jangka pendeknya. Definisi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan siap dan mampu membayarkan hutang yang telah jatuh tempo (Hani, 2015; Kasmir, 2015). *Current rasio* sebagai ukuran kondisi likuiditas perusahaan (Yanti & Darmayanti, 2019) dengan cara melakukan analisa terhadap laporan neraca (*balance sheet*) untuk mendeteksi kemampuan perusahaan membayarkan utang jangka pendeknya atau selama 12 bulan ke depan. Para investor/pemegang saham sebelum melakukan pembelian saham atau reinvestasi akan memeriksa laporan keuangan perusahaan (analisis fundamental), seberapa besar aktiva yang dimiliki mampu memenuhi kewajiban lancar tepat waktu.

Struktur Modal

Kombinasi dari struktur pendanaan perusahaan disebut sebagai struktur modal (Saragih, Manurung, & Manurung, 2005). Kombinasi tersebut adalah antara kewajiban lancar, hutang jangka panjang (*long term liabilities*), serta saham biasa maupun preferen (Sartono, 2012), serta kombinasi antara jumlah kewajiban (modal asing) dengan keseluruhan *equity* yang dimiliki sebagai sumber pendanaan (Fahmi, 2015). Perusahaan harus mampu mempertahankan komposisi keseimbangan antara hutang dengan ekuitas, karena utang yang terlalu besar akan menaikkan risiko gagal bayar (*default*) cerminan penurunan nilai perusahaan, namun kebijakan ekuitas yang berlebihan bukan merupakan keputusan yang baik (Saragih, Manurung, & Manurung, 2005), indikasi pengelolaan keuangan tidak optimal, hal ini memperjelas komposisi struktur modal yang tidak seimbang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga manajer keuangan akan berusaha menyusun kombinasi modal guna menurunkan biaya serendah-rendahnya



(*efficiency cost*), supaya diperoleh nilai perusahaan yang optimal (Hanafi, 2004). Besar Kecilnya DER dipakai untuk menilai besaran *capital structure* yang tertuang dalam laporan keuangan sebagai bentuk laporan nilai jaminan yang tersedia untuk para pemberi pinjaman (Yanti & Darmayanti, 2019). Kreditor, investor atau para pemegang saham memperhitungkan perolehan laba perusahaan serta memperhitungkan tingkat risiko perusahaan. DER juga sebagai cerminan tingkat risiko yang menunjukkan seberapa besar kewajiban-kewajiban yang dapat dibayarkan oleh perusahaan dengan menggunakan modal sendiri. Tingginya tingkat utang perusahaan mengindikasikan semakin tinggi juga risiko perusahaan (inlikuid dan insovabel), sebaliknya risiko akan semakin kecil ketika perusahaan semakin mampu memenuhi kewajiban-kewajiban yang dimiliki (likuid dan sovabel).

Nilai Perusahaan

Alokasi dana yang diinvestasikan oleh perusahaan merupakan cerminan dari proyeksi nilai yang telah dimiliki. Refleksi dari nilai valuasi saham yang tercermin dari nilai buku dan nilai intrinsik saham yang merupakan dampak dari penilaian dan kepercayaan masyarakat melalui proses jual-beli *share* atau *stock* yang terjadi di bursa (Harmono, 2009; Noerirawan & Muid, 2012). Tinggi dan rendahnya harga saham berkorelasi positif dan negatif terhadap meningkat maupun menurunnya nilai suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi memberikan sinyal positif yang mengindikasikan sahamnya laku di pasar modal. Prospek kinerja suatu perusahaan pada saat ini maupun yang akan datang adalah bentuk dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Perusahaan dianggap mampu memaksimalkan tujuan utamanya jika pencapaian nilai perusahaan mampu dimaksimalkan (Nurhayati, 2013; Hanafi, 2004). Capaian perusahaan harusnya sesuai dengan tujuan para pemegang saham, karena naiknya nilai perusahaan juga akan meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan, yang dapat diukur dengan menggunakan *book value of firm*, nilai ini mencerminkan besarnya nilai buku suatu perusahaan yang dapat diapresiasi oleh pasar. PBV yang tinggi diartikan bahwa pasar percaya akan prospek bisnis di masa depan.

C. METODOLOGI PENELITIAN

Pendekatan menggunakan metode analisis kuantitatif dengan fokus di pengujian teori dan kajian penelitian terdahulu serta memanfaatkan *software* PLS (*partial least square*). Teknik pengumpulan data yaitu data sekunder pada *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan objek penelitian adalah perusahaan BUMN selama kurun waktu 2015-2019.

Populasi 20 perusahaan BUMN. Pengambilan sampel memakai teknik *nonprobability sampling* jenis *purposive sampling*, yaitu sampel diambil berdasarkan kriteria yang ditentukan oleh peneliti (Notoatmojo, 2010). Kriteria sampel penelitian : 1) perusahaan BUMN di BEI; 2) laporan keuangan diterbitkan dengan lengkap sesuai periode penelitian; 3) perusahaan tidak mengalami kerugian. Sehingga diperoleh 15 sampel, diuraikan di tabel 1:

Tabel 1. Daftar Sampel Terpilih

No	Kode Saham	Kriteria penilaian			Keterangan	
		1	2	3	Memenuhi	Tidak Memenuhi
1	INAF	√	√	x		√
2	KAEF	√	√	√	√	
3	PGAS	√	√	√	√	
4	KRAS	√	x	x		√



5	ADHI	√	√	√	√	
6	PTPP	√	√	√	√	
7	WIKA	√	√	√	√	
8	WSKT	√	√	√	√	
9	BBNI	√	√	√	√	
10	BBRI	√	√	√	√	
11	BBTN	√	√	√	√	
12	BMRI	√	√	√	√	
13	ANTM	√	√	x		√
14	PTBA	√	√	√	√	
15	TINS	√	√	x		√
16	SMBR	√	√	√	√	
17	SMGR	√	√	√	√	
18	JSMR	√	√	√	√	
19	GIAA	√	√	x		√
20	TLKM	√	√	√	√	

Sumber : (Indonesia Stock Exchange)
Data diolah, 2022

Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel penelitian dijabarkan berikut ini:

Tabel 2. Pengukuran Variabel

No.	Variabel	Proksi	Skala
1.	Nilai Perusahaan (Y)	$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$ (Fahmi, 2015)	rasio
2.	Profitabilitas (X1)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$ (Hery, 2016)	rasio
3.	Likuiditas (X2)	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$ (kasmir, 2015)	rasio
4.	Struktur Modal (Z)	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$ (kasmir, 2015)	rasio

Sumber: kajian teori & penelitian terdahulu

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Inner Model (model struktural) merinci hubungan antar variabel atau menentukan spesifikasi hubungan antar variabel. Model struktural ini dapat dilihat dari nilai R^2 dari variabel independen. Nilai R^2 diuraikan berikut ini :

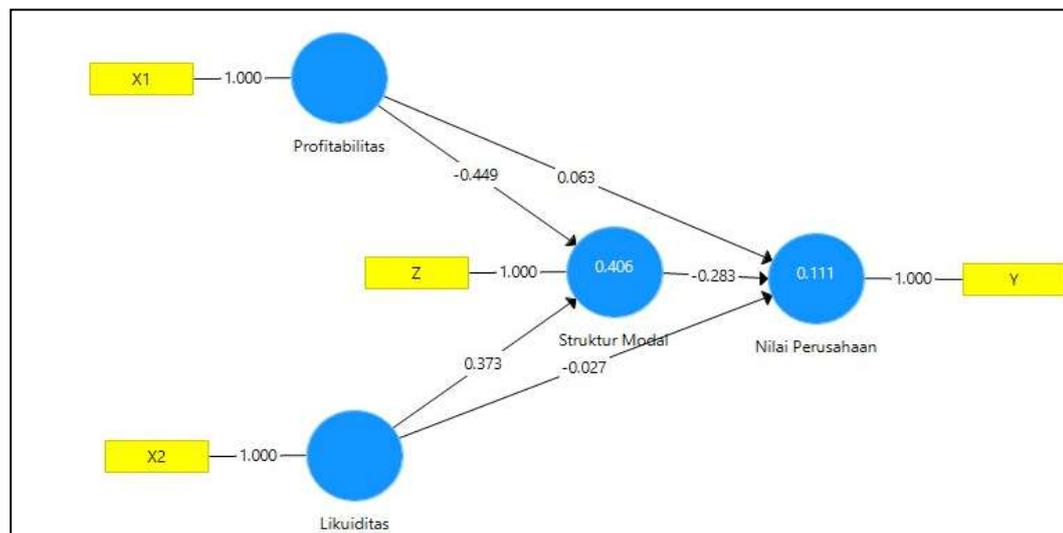
Tabel 3. Hasil Evaluasi Model Struktural

	R^2	Adjusted R^2
Struktur Modal	0,406	0,389
Nilai Perusahaan	0,111	0,074

Sumber: data diolah, 2021

Tabel 3 mendeskripsikan nilai R-Squares untuk struktur modal adalah sebesar 0,406. Sebesar 40,6% profitabilitas dan likuiditas berkontribusi ke struktur modal, sedangkan 59,4% kontribusi dari faktor lain. Nilai R^2 dari nilai perusahaan = 0,111, menunjukkan profitabilitas, struktur modal, maupun likuiditas menyumbang *firm value* = 11,1%, sedangkan 88,9% berasal dari faktor lain.

Persamaan analisis jalur diketahui dari diagram jalur dalam *output PLS algorithm* yang disajikan pada gambar 1. sebagai berikut:



Sumber : Output PLS 3.0, 2021

Gambar 1. Hasil Output PLS Algorithm

Berdasarkan diagram jalur gambar 1 dari *output PLS algorithm* tersebut, didapatkan persamaan:

$$Z = -0,449X_1 + 0,373X_2$$

$$Y = 0,063X_1 - 0,027X_2 + 0,127Z_1 - 0,105Z_2$$

Dari persamaan diatas serta berdasarkan table 4 dan table 5 dapat dijelaskan bahwa koefisien *direct effect* dan *indirect effect*.

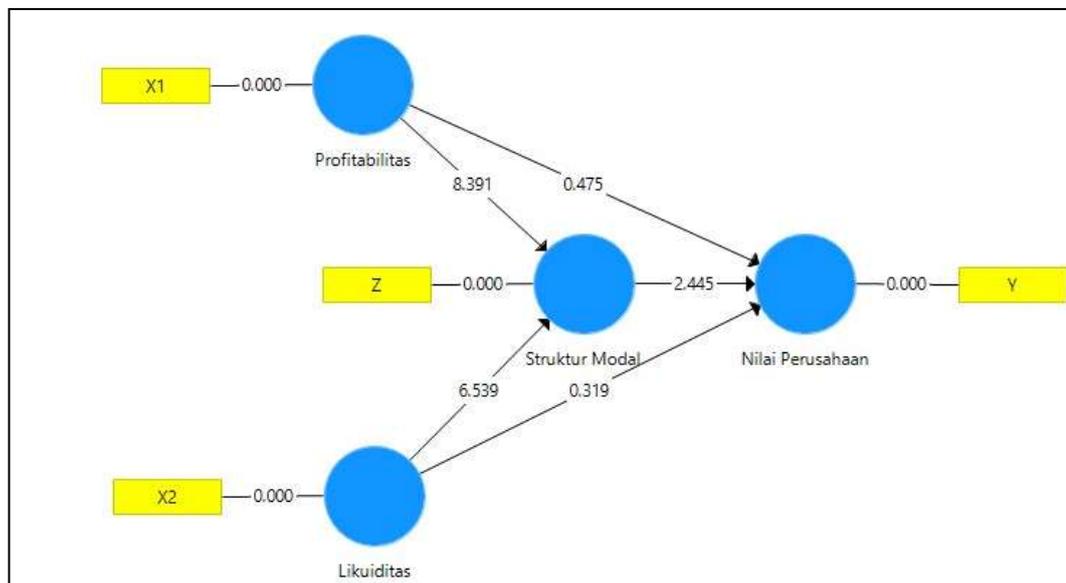
1. Profitabilitas ke struktur modal = -0,449.
2. Likuiditas ke struktur modal = 0,373.



3. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan = 0,063.
4. Likuiditas terhadap nilai perusahaan = -0,027.
5. Struktur modal ke nilai perusahaan = -0,283.
6. Profitabilitas ke nilai perusahaan melalui struktur modal = 0,127.
7. Likuiditas melalui struktur modal menuju nilai perusahaan = -0,105.

Output PLS

Hasil PLS bootstrapping disajikan pada gambar 2. Berikut ini:



Sumber : output PLS 3.0, 2021

Gambar 2. Output PLS Bootstrapping

Hasil *path coefficient* disajikan pada tabel 4. berikut ini:

Tabel 4. Path Coefficient

	Sampel Asli	Rata-rata Sampel	Standar Deviasi	T-Statistik	P-Values
Likuiditas -> Nilai Perusahaan	-0,027	-0,024	0,086	0,319	0,750
Likuiditas -> Struktur Modal	0,373	0,382	0,057	6,539	0,000
Profitabilitas ke Nilai Perusahaan	0,063	0,088	0,134	0,475	0,635
Profitabilitas terhadap Struktur Modal	-0,449	-0,451	0,053	8,391	0,000
Struktur Modal => Nilai Perusahaan	-0,283	-0,281	0,116	2,445	0,015

Sumber : Output PLS 3.0, 2021



Hasil output *specific indirect effect* disajikan pada tabel 5. Berikut ini:

Tabel 5. Specific Indirect Effect

	Sampel Original	Sample Mean	Deviation Standard	T.Stat	Sig.
Profitabilitas -> Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0,127	0,126	0,053	2,393	0,017
Likuiditas -> Struktur Modal -> Nilai Prusahaan	-0,105	-0,109	0,051	2,078	0,038

Sumber : Output PLS 3.0, 2021

Deskripsi *Output total effect*, berikut ini:

Tabel 6. Total Effect

	Coef.	Mean	STDEV	T Stat	Signifikansi
Likuiditas -> Nilai Perusahaan	-0,133	-0,133	0,060	2,199	0,028
Likuiditas -> Struktur Modal	0,373	0,382	0,057	6,539	0,000
Profitabilitas => Nilai Perusahaan	0,190	0,213	0,095	2,007	0,045
Profitabilitas ---> Struktur Modal	-0,449	-0,451	0,053	8,391	0,000
Struktur Modal ----> Nilai Perusahaan	-0,283	-0,281	0,116	2,445	0,015

Sumber : Output PLS 3.0, 2021

Hasil PLS yang telah disajikan pada gambar 1 & gambar 2 serta tabel 4, tabel 5, tabel 6 dapat diuraikan ke dalam poin berikut:

1. Efek profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Pada tabel 4 menginformasikan profitabilitas tidak berdampak terhadap nilai perusahaan, dilihat dari *P Values* profitabilitas ke nilai perusahaan = 0,635 > 0,05. Profitabilitas adalah refleksi dari tingkat *profit* yang dicapai. Hasil ini menunjukkan naik atau turunnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan tidak akan menentukan baik atau buruknya *market value of firm*. Riset ini sesuai temuan Fatima (2017) serta Ukhriyawati & Malia (2018), profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena investor pesimis terhadap capaian profit.

2. Likuiditas terhadap nilai perusahaan

Asumsi likuiditas memiliki dampak ke nilai perusahaan tidak terbukti. Likuiditas secara langsung tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, koefisien *P Values* yaitu 0,750 > 0,05. Likuiditas merupakan alat ukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang lancar (≤ 1 tahun), dari pemanfaatan *asset liquid*. Hasil analisis membuktikan



bahwa pergerakan rasio likuiditas atau nilai likuiditas perusahaan tidak memberikan dampak apapun terhadap nilai suatu perusahaan.

Output analisis sesuai dengan hasil penelitian Sudiani dkk (2016) bahwa likuiditas tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena likuiditas dianggap lebih berdampak secara langsung pada kegiatan operasional perusahaan.

3. Profitabilitas terhadap struktur modal

Dalam studi ini profitabilitas justru berdampak pada struktur modal. Kajian membuktikan profitabilitas signifikan negatif ke struktur modal, koefisien nilai berada pada tingkat 0,01 atau 1%. Nilai *P Values* profitabilitas -> struktur modal = 0,000 < 0,01 dan nilai koefisien atau sampel asli = -0,449. Hubungan negatif dari koefisien tersebut mengindikasikan peningkatan profitabilitas, akan memperkecil rasio *capital structure*.

Output riset sesuai kajian Eviani (2015), profitabilitas berkorelasi negatif ke struktur modal, akibat dari jumlah profitabilitas dialokasikan sebagai laba ditahan, sehingga menjadi modal sendiri bagi perusahaan dan akan mengurangi pendanaan kegiatan operasional yang dilakukan melalui utang. Sejalan dengan *packing order theory* bahwa dalam struktur pendanaan perusahaan akan memilih penggunaan dana sendiri (*equity*), dilanjutkan menggunakan dana pihak ketiga, yaitu hutang jika dana internal tidak mencukupi.

4. Likuiditas terhadap struktur modal

Variabel likuiditas berkontribusi positif ke struktur modal. Hasil uji statistik memperlihatkan likuiditas signifikan mempengaruhi struktur modal dengan *P Values* sebesar 0,000 < 0,01. Hubungan positif terlihat dari koefisien likuiditas -> struktur modal = 0,373. Semakin besar nilai likuiditas, rasio struktur modal atau nilai hutang perusahaan juga semakin meningkat.

Didukung oleh *output* penelitian Aslindar dan Lestari (2020) mengungkapkan bahwa likuiditas signifikan positif pada struktur modal. Hal ini dikarenakan proses memperoleh modal dari pihak eksternal berupa hutang akan lebih mudah dilakukan jika nilai likuiditas besar. Kreditor beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki nilai likuiditas besar dianggap dapat membayarkan hutang jatuh temponya.

5. Struktur modal terhadap nilai perusahaan

Output uji statistik memperlihatkan hasil struktur modal signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Besar signifikansi adalah 0,015 < 0,05, berarti struktur modal memberikan kontribusi ke *value of firm*. Koefisien struktur modal ke nilai perusahaan yakni -0,283 sehingga struktur modal berkorelasi negatif pada nilai perusahaan. Jika struktur modal turun, nilai perusahaan akan naik, sesuai penelitian Pasaribu dkk (2016), struktur modal berhubungan negatif ke nilai perusahaan. Indikasinya adalah perusahaan dengan struktur modal yang kecil menyiratkan bahwa kegiatan operasional mampu dikelola dengan baik sehingga tidak membutuhkan hutang terlalu besar, isyarat ini berdampak pada tingkat kepercayaan investor sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

6. Profitabilitas kepada nilai perusahaan, melalui struktur modal

Pengaruh tidak langsung antara profitabilitas ke nilai perusahaan yang di mediasi struktur modal, terbukti signifikan. Besar signifikansi senilai 0,017 < 0,05 dengan original sampel profitabilitas -> struktur modal -> nilai perusahaan = 0,127. Koefisien positif tersebut menunjukkan bahwa jika profitabilitas tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan melalui mediasi struktur modal. *Output indirect effect* searah dengan *output* penelitian Purnomo dkk (2019) yang menyatakan bahwa melalui struktur modal, profitabilitas berdampak positif ke *firm value*. Profitabilitas yang besar akan mempergunakan keuntungannya untuk kegiatan operasional lainnya atau investasi lainnya melalui laba ditahan. Ketika perusahaan memiliki dana internal



melalui laba ditahan, maka proporsi hutang dalam struktur modal akan mengecil, artinya perusahaan tidak terlalu membutuhkan hutang karena sudah memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Struktur modal yang kecil menggambarkan pengelolaan keuangannya baik dan *low cost* sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor berkontribusi naiknya jumlah permintaan saham korelasi positif ke peningkatan *market value of firm*.

7. Likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

Indirect effect dari likuiditas terhadap nilai perusahaan yang di mediasi oleh struktur modal juga terbukti secara signifikan. Terbukti dengan signifikansi kurang dari 5%. Lebih lanjut, hubungan *indirect effect* tersebut bersifat negative, dapat dilihat dari besaran koefisien likuiditas -> struktur modal -> nilai perusahaan adalah -0,105. *Output* ini mendukung hasil penelitian Aslindar dkk (2020) bahwa likuiditas melalui struktur modal berdampak ke nilai perusahaan. Tingginya likuiditas mempermudah pencarian modal atau dana pada pihak eksternal atau berhutang. Para pemberi utang beranggapan bahwa jika likuiditas tinggi berarti perusahaan tersebut mampu membayarkan hutang-hutang sebelumnya sehingga dapat dipercaya untuk diberikan pinjaman kembali, dan struktur modal berupa hutang akan bertambah. Meningkatnya kepercayaan kreditur serta calon investor terhadap kinerja perusahaan, akan mampu mendorong kuatnya posisi bisnis perusahaan (*bargaining power*).

E. KESIMPULAN

Simpulan berdasarkan hasil statistik di atas secara garis besar adalah:

1. Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh profitabilitas.
2. Likuiditas tidak memengaruhi nilai perusahaan.
3. Profitabilitas berpengaruh negatif ke struktur modal.
4. Likuiditas berdampak positif pada struktur modal.
5. Nilai perusahaan secara negatif dipengaruhi oleh struktur modal.
6. Profitabilitas positif berdampak pada nilai perusahaan melalui struktur modal.
7. Melalui struktur modal, likuiditas secara negatif memengaruhi nilai perusahaan.

Pembeda penelitian yaitu objek penelitian di perusahaan BUMN yang listing di BEI dengan periode 5 tahun. Pembeda ini sekaligus menjadi keterbatasan penelitian bahwa kontribusi variabel lain perlu untuk diteliti lebih lanjut terkait kontribusinya terhadap naik turunnya nilai suatu perusahaan. Saran yang direkomendasikan: 1). Bagi perusahaan hendaknya meminimalkan penggunaan hutang dalam struktur modal agar dapat meningkatkan kepercayaan dan minat para calon investor guna memaksimalkan nilai perusahaan; 2). Bagi investor, analisis fundamental yang dilakukan sebelum melakukan investasi sebaiknya mempertimbangkan faktor lain seperti faktor eksternal dan faktor internal lainnya. Misalkan untuk yang eksternal seperti kurs dan nilai tukar, atau untuk bagian internal dapat mempertimbangkan *good corporate governance* perusahaan. Bagi investor juga disarankan sebelum menentukan keputusan investasi untuk memperhatikan kondisi historis perusahaan untuk dapat mengestimasi proyeksi atau potensi keuntungan perusahaan di masa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., Dillah, U., & Sutardji. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 17, No. 1, PP. 42-49.
- Alipudin, A., & Amelia, D. S. (2017). Pengaruh Fundamental Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, Vol. 3, No. 2, PP. 17-31.
- Aslindar, D. A., & Lestari, U. P. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Peluang Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol. 9, No. 1, PP. 91-106.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management, 15th Edition*. Boston: Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia. (2021, Januari). *idx.co.id*. Retrieved Februari 2021, from Indonesia Stock Exchange: <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/digital-statistic-beta/daily-idx-indices?q=eyJ5J5ZWfYljoimjAyMSlsm1vbnRljoInClInF1YXJ0ZXliOjAsInR5cGUiOiJtb250aGx5In0=>
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi*, Vol. 9, No. 1, PP. 1-8.
- Eviani, A. D. (2015). Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, Vol. 11, No. 2, PP.194 - 202.
- Fahmi, I. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fakhrudin, M., & Hadianto, M. S. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT. Elek Media Komputindo.
- Fatima, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Mediasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi*, Tesis.
- Ghozali, I., & Latan, H. (2015). *Partial Least Square Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program Smart PLS 3.0*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, A. (2015). *Auditing (Dasar-Dasar Audit Laporan Keuangan)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- Hanafi, M., & Halim, A. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: STIM YKPN.
- Hani, S. (2015). *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Medan: UMSU Press.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.

- Husain, T., & Sunardi, N. (2020). Firm's Value Prediction Based on Profitability Ratios and Dividend Policy. *Finance & Economics Review*, 2(2), 13-26.
- Indonesia Stock Exchange. (n.d.). *IDX Indonesian Stock Exchange*. Retrieved Oktober 15, 2020, from www.idx.co.id: <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
- Irawati, S. (2005). *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka.
- Kadim, A., & Sunardi, N. (2022). Financial Management System (QRIS) based on UTAUT Model Approach in Jabodetabek. *International Journal of Artificial Intelligence Research*, 6(1).
- Kadim, A., Sunardi, N & Husain, T. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Accounting*, 6(5), 859-870.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- KSEI. (2020, Desember). *ksei.co.id*. Retrieved Februari 2021, from Statistik Pasar Modal Indonesia: https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Web_-_Desember_20202.pdf
- Lumoly, S., Murni, S., & Untu, V. N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA*, Vol. 6, No. 3, PP. 1108-1117.
- Nardi Sunardi Et Al (2020). Determinants of Debt Policy and Company's Performance, *International Journal of Economics and Business Administration* Volume VIII Issue 4, 204-213
- Noerirawan, M. R., & Muid, A. (2012). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 1, No. 2, PP. 1-12.
- Notoatmodjo. (2010). *Metodologi Penelitian Kesehatan*. Jakarta: Rineke Cipta.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No. 2, PP. 144 - 153.
- Pasaribu, M. Y., Topowijono, & 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*, Vol. 35, No. 1, PP.154-164.
- Priatna, H. (2016). Pengukuran Kinerja Perusahaan dengan Rasio Profitabilitas. *AKURAT (Jurnal Ilmiah Akuntansi)*, Vol. 7, No. 2, PP. 44-53.
- Purnomo, E., & Erawati, T. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara*, Vol.1, No. 1, PP. 1-12.
- Putra, A. N., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 7, PP. 4044-4070.
- Samryn, L. M. (2011). *Pengantar Akuntansi: Mudah Membuat Jurnal dengan Pendekatan Siklus Transaksi. Edisi 1*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Sanjaya, S., & Rizky, M. F. (2018). Analisis Profitabilitas dalam Menilai Kinerja Keuangan pada PT. Taspem (Persero) Medan. *KITABAH*, Vol. 2, No.2, PP. 277-293.



- Saragih, D., Manurung, A., & Manurung, J. (2005). *Dasar-Dasar Keuangan Bisnis Teori dan Aplikasi*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sunardi, N. (2017). Determinan Intellectual Capital dengan Pendekatan iB-VAIC™ Terhadap Efisiensi Biaya Implikasinya Pada Profitabilitas Perbankan Syariah di Indonesia. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 1(1).
- Sunardi, N. (2022). Liquidity and Asset Growth on Telecommunications Companies Value. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 5(3), 299-307.
- Sunardi, N., & Lesmana, R. (2020). Konsep Icepower (Wiramadu) sebagai Solusi Wirausaha menuju Desa Sejahtera Mandiri (DMS) pada Masa Pandemi Covid-19. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 4(1).
- Ukhriyawati, C. F., & Malia, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Bening*, Vol. 5, No. 1, PP. 14-26.
- UU RI. (2003). Undang-Undan Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara.
- Yanti, I. G., & Darmayanti, N. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 4, PP. 2297 - 2324.