

Peran Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Variabel Intervening Profitabilitas Pada Penentuan Nilai Perusahaan Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

The Role of Capital Structure, Company Size, and Profitability Intervening Variables in Determining the Value of Cement Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange

Ida Musdafia Ibrahim¹, Swesti Mahardini², Adam Yahya³

^{1,2,3} Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I

ida.musdafia@gmail.com

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, serta peran profitabilitas dalam memediasi struktur modal dan ukuran perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan menggunakan multiple regression dan analisis jalur sebagai alat analisisnya. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2017-2019. Pemilihan sample menggunakan *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas juga tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Meskipun demikian, apabila struktur modal berasal dari hutang bertambah, maka profitabilitas yang dihasilkan akan menurun. Demikian pula juga dengan ukuran perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka profitabilitas akan menurun. Namun profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang secara tidak langsung tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Nilai Perusahaan

Abstract. This study intends to explore the capital structure and firm size of firm value, as well as the function of profitability in mediating the capital structure and firm size of Indonesian-listed cement businesses. Using multiple regression and route analysis as analytic tools, this study employs a quantitative research methodology. The data utilized is secondary data in the form of financial statements of Indonesia Stock Exchange-listed cement companies for the 2017-2019 research period. Sample selection by means of purposeful sampling. The findings of this study indicate that capital structure and firm size have little effect on the value of a company. Additionally, profitability cannot mediate the relationship between capital structure and company size, and firm value. However, as the debt-based capital structure grows, the resulting profitability will diminish. Similarly, as the size of the company increases, so does its profitability. Nevertheless, profitability has no effect on the company's worth, thus it cannot indirectly improve the company's value., profitability has no effect on the company's worth, thus it cannot indirectly improve the company's value.

Keyword: Capital Structure, Company Size, Profitability, and Firm Value

PENDAHULUAN

Industri semen saat ini memiliki peran strategis mengingat pembangunan infrastruktur sedang giat dilaksanakan. Hal ini membuat persaingan yang sangat besar dalam upaya mencapai tujuannya untuk mendapatkan tingkat profitabilitas tinggi dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan didirikan (Gitman, 2015). Setiap perusahaan yang dapat memaksimalkan kekayaannya berarti perusahaan tersebut dapat beroperasi dengan baik dan konsisten Penggunaan kekayaan untuk

kepuasan relatif pemangku kepentingan atau *stakeholder*. *Stakeholder* perusahaan merujuk pada pihak manapun yang memiliki kepentingan secara langsung atau tidak langsung mempengaruhi kesuksesan perusahaan. Alasan mengapa *stakeholder* sangat penting bagi perusahaan adalah dapat mempengaruhi berapa besar tingkat keberhasilan suatu perusahaan, organisasi atau proyek. Mereka juga memiliki minat terhadap keberhasilan suatu perusahaan dalam memberikan hasil yang diinginkan. Keberhasilan perusahaan dapat mencerminkan aset perusahaan yang baik.

Untuk mempercepat peningkatan nilai perusahaan salah satu yang dapat digunakan adalah dengan menggunakan utang. Terdapat 2 jenis sumber dana yakni sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal diperoleh dari depresiasi aktiva tetap dan laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal diperoleh dari utang para kreditur. Banyak perusahaan menganggap bahwa menciptakan saham baru biayanya sangat besar. Akhirnya penggunaan utang lebih aman karena adanya manfaat yang diperoleh dari pajak pembayaran bunga. Alasan lain adalah biaya transaksi pengeluaran utang lebih murah daripada emisi saham baru. Manajer yakin nantinya harga saham dapat meningkat dan kinerja perusahaan pun akan meningkat. Jadi, keputusan pemilihan sumber dana merupakan hal penting bagi perusahaan karna dapat meningkatkan dan mempertahankan kinerja perusahaan dengan baik. Untuk itu perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan utang sebagai salah satu struktur modal dalam memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan, mengingat penggunaan utang meningkatkan risiko bisnisnya. Juga upaya perusahaan untuk meningkatkan dan mempertahankan kinerja yang baik salah satunya dengan mengukur struktur modal yang mempengaruhi tingkat profitabilitas. Hal ini sejalan dengan penelitian (Susanti, Mintarti, & Asmapane, 2018), (Amelia & Anhar, 2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Optimalnya perusahaan dengan meminimumkan modal perusahaan untuk mencapai tujuan jangka panjang. Aktivitas struktur modal yang dilakukan oleh manajer keuangan memerlukan mempertimbangkan biaya-biaya atas sumber dana yang dipilih dan manfaatnya agar memberikan nilai maksimal bagi perusahaan.

(Hertina, Hidayat, & Mustika, 2019) mengatakan bahwa ukuran perusahaan akan mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena ukuran perusahaan besar mencerminkan perusahaan sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik. Kondisi perusahaan tersebut menandakan kondisi yang stabil. Hal ini berarti semakin besar keyakinan investor yang ditunjukkan dengan nilai saham yang meningkat. Peningkatan harga saham perusahaan ini pada akhirnya bisa menaikkan nilai perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian (Onaolapo, Adekunle, & Kajola, 2010), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Sementara itu menurut (Ngongo, 2020) nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan sebuah perusahaan. Besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dan dianggap menguntungkan oleh para investor, hal ini mengindikasikan sejauh mana kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dan investasi sebuah perusahaan. Sejalan dengan (Sujoko, 2007) menyatakan bahwa profitabilitas menjadi pertimbangan yang cukup penting bagi investor dalam keputusan investasi. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Nilai perusahaan yang merupakan nilai yang akan dibayar oleh calon investor apabila perusahaan dijual. Oleh karena setiap perusahaan tentunya ingin menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka memiliki nilai perusahaan yang baik agar investor bersedia menanamkan saham di perusahaannya. Ketika investor melakukan investasi mereka mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi dari perusahaan (Tambunan & Prabawani, 2018). Hal ini sejalan dengan dengan penelitian (Atmikasari, Indarti, & Aditya, 2020) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari latar belakang di atas maka penelitian ini akan menguji struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh secara parsial maupun parsial terhadap profitabilitas pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Juga menguji peran profitabilitas dalam memediasi struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan secara parsial maupun simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Juga untuk membuktikan bahwa profitabilitas berperan dalam memediasi struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Manfaat penelitian ini sangat bermanfaat bagi perusahaan dalam pengelolaan struktur modalnya dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Juga bagi investor dalam pengambilan keputusan investasinya.

KERANGKA TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur modal ini menjadi hal terpenting bagi perusahaan karena memiliki efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Struktur modal dijelaskan oleh (Sartono, 2010.) sebagai seimbangny jumlah utang jangka panjang dan jangka pendek yang permanen, serta saham bisa dan preferen suatu perusahaan. Sementara itu (Sudana, 2011).mendefinisikan stuktur modal adalah pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri. (Fahmi I. , 2011) mendefinisikan struktur modal gambaran posisi finansial perusahaan antara modal yang dimiliki bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri.

Ukuran Perusahaan.

Ukuran Perusahaan (*Size*) adalah besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan menurut (Poerwadarminta, 2016) ukuran perusahaan diartikan sebagai alat-alat ukur (seperti menjengkal dan lainnya) sesuatu untuk menentukan (seperti menilai dan lainnya) dan pendapatan ukuran (lebar, luas dan besar). Sementara itu, Saffold (2015) mengatakan bahwa kultur suatu perusahaan yang kuat dapat berpengaruh pada kinerja perusahaan, dimana kultur tersebut akan terbentuk dari jenis industri, lingkungan dan ukuran perusahaan. Berarti secara tidak langsung kinerja perusahaan dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Dengan demikian, besar kecilnya suatu perusahaan tersebut skalanya dapat dihitung dengan berbagai cara antara lain dari jumlah karyawan, total aktiva, nilai pasar saham dan lain-lain. Ada 3 kategori ukuran perusahaan yaitu *large firm* (perusahaan besar), *medium size* (perusahaan menengah) dan *small firm* (perusahaan kecil). Jadi, dapat disimpulkan bahwa suatu indikator yang dapat menunjukkan karakteristik, suatu kondisi perusahaan atau organisasi dimana terdapat parameter yang digunakan untuk mengukur perusahaan tersebut seperti banyaknya jumlah karyawan untuk melakukan kelangsungan seluruh aktivitas perusahaan, total penjualan dalam suatu periode, jumlah keseluruhan aktiva dan jumlah keseluruhan saham yang beredar.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat berarti sebagai tingkat keberhasilan suatu perusahaan. Sangat penting jika memaksimalkan perusahaan karena jika nilai perusahaan dimaksimalkan maka perusahaan tersebut berarti telah memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan menurut (Sartono, 2010.) menjadi suatu bisnis yang sedang berjalan dan memiliki nilai jual. Nilai sekarang dan nilai di masa yang akan datang pada fase diskonto sesuai rata-rata tertimbang beban modal. (Noerirawan & Muid, 2012)

(Harmono, 2013) berpendapat bahwa keahlian perusahaan yang dilihat dari harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal kepada masyarakat. Selain itu, c mengartikan gambaran dari keyakinan masyarakat tentang perusahaan yang sudah melewati prosedur aktivitas selama beberapa tahun sampai saat ini. Pengukuran Nilai Perusahaan dapat

dilakukan dengan PER atau *Price to Earnings Ratio*. PER atau *Price to Earning Ratio* disebut juga evaluasi harga per saham saat dibandingkan dengan laba bersih tiap sahamnya. PER ini sering digunakan untuk mengevaluasi investasi prospektif dan membantu pengambilan keputusan perusahaan untuk membeli suatu saham tertentu. Nilai pasar suatu saham diperkirakan menggunakan PER.

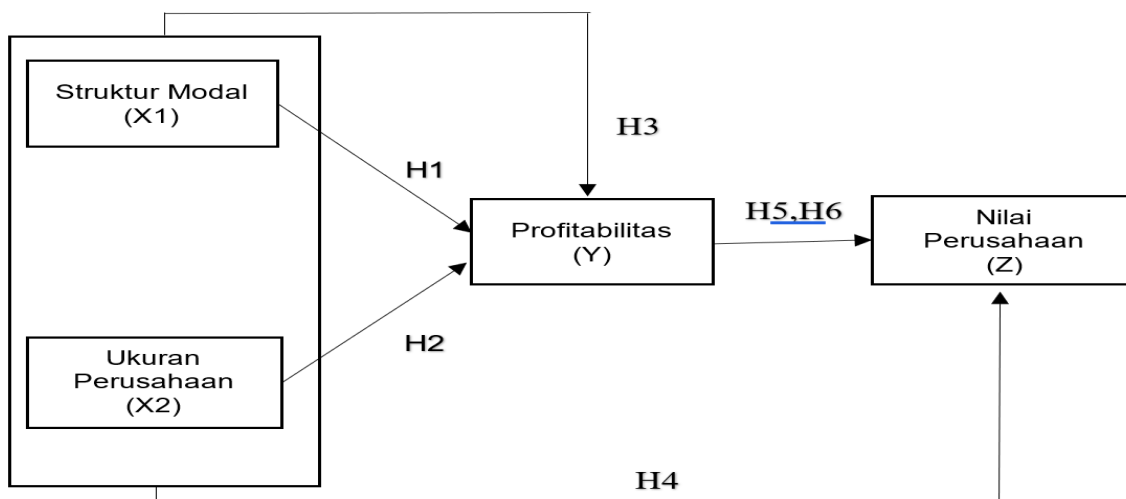
Profitabilitas

Profitabilitas adalah sesuatu yang ingin dicapai perusahaan, merupakan tujuan akhir yang paling penting dalam menentukan laba atau keuntungan yang maksimal. Profitabilitas menurut (Sartono, 2010.), ini kemampuan untuk memperoleh laba yang berhubungan dengan total penjualan, aktiva dan modal sendiri. Menurut (Kasmir, 2015) profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam mencari keuntungan. (Irawati, 2012) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan suatu rasio untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva untuk menghasilkan laba selama periode tertentu atau biasanya disebut semesteran, triwulanan dan lain-lain. Dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas yakni ukuran tingkat efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan pada jumlah keuntungan yang dihasilkan dari investasi dan penjualan.

Rasio profitabilitas ini berguna untuk: (1) Menghitung dan mengukur laba yang dihasilkan selama periode tertentu; (2) Menilai posisi laba dari periode satu ke periode lainnya; (3) Menilai perkembangan laba yang dihasilkan; (4) Mengetahui besarnya laba bersih; dan (4) Mengukur produktivitas seluruh dana dari modal sendiri atau pinjaman. Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan ROE atau *Return On Equity*. ROE atau *Return On Equity* adalah rasio untuk mengukur efektivitas perusahaan seta manajemennya dalam menghasilkan laba dan meningkatkan nilai suatu perusahaan. Atau bisa dijadikan sebagai berapa banyak keuntungan yang dihasilkan dan kemudian dapat diinvestasikan para pemegang saham. Setiap calon investor sangat penting untuk mengukur ROE agar dapat diketahui seberapa efisien perusahaan akan menggunakan uang yang diinvestasikan untuk kemudian dapat diperoleh suatu laba.

Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut (Rodoni & Herni, 2014) teori *Trade Off Model* bila perusahaan memakai utang maka perusahaan tersebut akan memiliki keuntungan yang berasal dari pajak (*tax shield*). Namun biaya yang ditimbulkan harus dipertimbangkan terlebih dahulu dari penggunaan *leverage* misalnya biaya kebangkrutan. Semakin tinggi utang suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaannya. Karena jika utang besar maka beban bunga semakin besan dan akan menurunkan penghasilan kena pajak jadi nilai perusahaan bertambah. Kalau perusahaan sukses berarti penggunaan utangnya semakin tinggi dan dapat disimpulkan bahwa utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Brigham & Houston, 2010) menyatakan rasio likuiditas, aset, utang dan profitabilitas terlihat baik apabila kondisi stabil serta rasio nilai pasar dan harga saham akan tinggi juga. Jadi, semakin tinggi profitabilitas maka investor akan semakin percaya sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Investor tertarik dengan perusahaan berlabar tinggi, semakin tinggi laba yang dimiliki perusahaan maka investor akan semakin percaya. Sehingga nilai perusahaan dan harga saham meningkat. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tingginya laba yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan akan semakin meningkat. Kerangka penelitian adalah seperti gambar 1 dibawah ini:



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Sumber: Penulis data diolah

Hipotesis Penelitian

- H1 : Terdapat pengaruh antara struktur modal terhadap profitabilitas.
- H2 : Terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap profitabilitas.
- H3 : Terdapat pengaruh antara struktur modal dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap profitabilitas.
- H4 : Terdapat pengaruh antara struktur modal dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan.
- H5 : Profitabilitas memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
- H6 : Profitabilitas memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan multiple regression dan analisis jalur. Obyek penelitian adalah perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Data diolah menggunakan EVIEWS.

Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang dilihat dari harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal kepada masyarakat (Harmono, 2013). Oleh karenanya PER atau *Price To Earnings Ratio* merupakan proxy yang tepat untuk nilai perusahaan dengan rumus:

$$\text{Price to Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Saham}} \dots\dots\dots 1$$

Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini di *proxy* dengan ROE atau *Return On Equity* adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots 2$$

Struktur Modal (X1)

Stuktur modal (Sudana, 2011) adalah pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Oleh karenanya DER atau *Debt To Equity Ratio* adalah sebagai berikut ini:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots 3$$

Ukuran Perusahaan (X2)

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dilihat dari jumlah keseluruhan aktiva dengan rumus
 Size = Ln total aktiva 4

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah Perusahaan yang bergerak dibidang Perusahaan Semen dan sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Pengambilan sample dilakukan menggunakan metode purposive dengan karakteristik selama periode penelitian (1)Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian.(2)Mempublikasikan laporan keuangan (3)Mencatatkan laba. Berdasarkan kriteria tersebut, maka pemilihan sampel disusun sebagai berikut:

Tabel 1. Perusahaan semen yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019

No	Nama Emiten	1	2	3
1.	PT Indocement Tunggak Prakasa Tbk	√	√	√
2.	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	√	√	√
3.	PT Solusi Bangun Indonesia Tbk	√	√	X
4.	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	√	√	√
5.	PT Waskita Beton Precast Tbk	√	√	√
6.	PT Wijaya Karya Beton Tbk	√	√	√

Sumber: Penulis data diolah

Sumber data ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari buku-buku, jurnal ilmiah serta media. Dalam penelitian data sekunder ini berupa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE) dan *Price to Earnings Ratio* (PER), yang dimana data-data ini bersumber dari laporan keuangan perusahaan semen sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang ada di dalam IDX periode 2017-2019.

Teknik Analisis Data

Analisis pertama kali dilakukan adalah uji Model. Teknik ini dapat menganalisis seberapa besarnya variabel yang disebabkan dengan mempengaruhi variabel akibat, jadi analisis data ini menggunakan analisis jalur (*Path Analysis*). Uji Determinasi (*Uji Adjusted R2*). Cara mengetahui kontribusi variabel eksogen kepada variabel endogen yaitu bisa dilihat dari *Adjusted R Square*. Jika $k > 1$, lalu $Adjusted R2 < R2$, dapat diartikan jika variabel eksogen ditambah, *Adjusted R2* dan *R2* pasti naik bersama, tapi *Adjusted R2* peningkatannya lebih kecil dengan *R2*. *Adjusted R2* terbilang bisa positif maupun negatif walau *R2* selalu bukan negatif. Namun ketika *Adjusted R2* menjadi negatif maka dari itu nilainya tetap terbilang 0.

Setelah uji model dilanjutkan dengan statistic deskriptif meliputi nilai rata-rata (*mean*), *minimum*, *sum*, *range*, kurtosis, standar deviasi, varian *maksimum*, dan *skewness*. Selanjutnya analisis regresi data panel. Rancangan analisis ini dilakukan dengan cara mengolah data yang sudah dikumpulkan kemudian dianalisis dengan alat statistik. Regresi data panel memiliki pengembangan dari regresi linier dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS) yang memiliki kekhususan dari segi jenis data dan tujuan analisisnya. Metode Estimasi Regresi Data Panel dengan mengikuti tiga prosedur dalam pengujian pemilihan atau kesesuaian permodelan yang akan digunakan untuk memilih model regresi data panel yaitu Uji *statistic F* yang digunakan untuk memilih antara CEM atau FEM atau *Chow test*, Uji *Hausman* yang digunakan untuk memilih antara FEM atau REM, dan Uji *lagrange multiplier* (LM) yang digunakan untuk memilih antara CEM atau REM. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik. Menurut Ghozali (2012:160) pengujian asumsi klasik ditujukan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian lalu hasilnya *BLUE* atau *Best Linear Unbiased Estimator*. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji Hipotesis. Dalam melakukan pengujian hipotesis analisis dilakukan melalui: Uji T-statistik dan dan Uji F Statistik Dan Uji *Adjusted R²* (Koefisien Determinasi). Uji korelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi atau hubungan

antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai korelasi berada diantara 0 sampai dengan 1 ($0 < R^2 < 1$)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Pertumbuhan penjualan semen secara nasional masih berada dalam posisi minus, hal ini disebabkan oleh turunnya permintaan akibat pandemi *COVID-19* yang dimulai pada pertengahan kuartal pertama 2020. Sektor pembangunan infrastruktur yang ikut terdampak menjadi salah satu penyebab utama dari kondisi ini. Widodo Santoso selaku ketua Asosiasi Semen Indonesia (ASI) memaparkan pandangan-pandangannya terhadap salah satu industri material konstruksi paling vital di tanah air. Asosiasi Semen Indonesia (ASI) yang beranggotakan 14 perusahaan semen dari seluruh Indonesia, memiliki keseluruhan total produksi sebesar 110 juta ton per tahun. Tahun 2021 kapasitas produksinya akan bertambah menjadi 116 juta ton dengan beroperasinya pabrik baru, yaitu Semen Grobogan, Semen Singa Merah, dan Semen Merah Putih. Namun terdapat tantangan di mana industri konstruksi melambat 3-5%, bahkan pernah minus tidak ada kenaikan pada tahun 2016 sehingga dengan situasi dan kondisi seperti ini maka terjadi kelebihan kapasitas semen yang cukup besar. Total ekspor ditambah kebutuhan dalam negeri tahun 2020 hanya mencapai 72 juta ton per tahun. Pandemi *COVID-19* turut mempengaruhi pemenuhan kebutuhan dalam negeri, di mana kebutuhan semen dalam negeri tahun 2019 mencapai angka 70 juta ton per tahun. Saat pandemi kebutuhan semen dalam negeri turun 10% atau sekitar 62.73 juta ton per tahun. Akan tetapi, selama pandemi tersebut industri semen ekspansi ke pasar ekspor, sehingga mengalami kenaikan dari 6.45 juta ton per tahun menjadi 9,3 juta ton per tahun atau naik 44%. Dengan demikian total penjualan semen dalam negeri terhadap ekspor turun hanya 6% dibandingkan tahun sebelumnya (2019). Selain diakibatkan oleh adanya pandemi, penurunan ini disebabkan oleh turunnya anggaran infrastruktur yang dipotong karena dialokasikan untuk biaya penanganan bencana *COVID-19* yang cukup besar ditambah kebutuhan dalam negeri tahun 2020. Konsumsi pada infrastruktur tahun ini juga terkena pemotongan anggaran, sehingga hanya tinggal sekitar 80 triliun rupiah, di mana pada tahun 2019 anggaran PUPR sekitar 120 triliun rupiah.

Hasil statistic deskriptif dengan menggunakan *evIEWS* dari variabel-variabel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	DER	SIZE	ROE	PER
<i>Mean</i>	0.842393	30.392520	4.4533	187.2630
<i>Median</i>	0.625650	30.326350	4.3950	48.9000
<i>Maximum</i>	1.9466	32.0106	10.40	1830.00
<i>Minimum</i>	0.1555	29.1937	0.22	10.06
<i>Std. dev</i>	0.5403535	0.8784698	2.68988	382.89592
<i>observation</i>	30	30	30	30
<i>Cross sections</i>	5	5	5	5

Sumber Data yang diolah menggunakan *EVIEWS*

Pada variabel DER nilai yang terkecil adalah 0.16 yaitu PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk tahun 2017 kuartal ke 2 dan nilai yang terbesar adalah 1.95 yaitu PT Wijaya Karya Beton Tbk pada tahun 2019 kuartal ke 4. Nilai rata-rata sebesar 0.84 dan nilai deviasi standar sebesar 0.54. Pada variabel *size* yang terkecil adalah 29.19 yaitu PT Semen Baturaja (Persero) Tbk tahun 2017 kuartal ke 2 dan nilai yang terbesar adalah 32.01 yaitu PT Semen Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2019 kuartal ke 4 dengan nilai rata-rata sebesar 30.39 dan nilai deviasi standar sebesar 0.88. Pada variabel ROE nilai yang terkecil adalah 0.22 yaitu PT Semen Baturaja (Persero) Tbk tahun 2019 kuartal ke 2 dan nilai yang terbesar adalah 10.40 yaitu PT Wijaya Karya Beton Tbk pada tahun 2018 kuartal ke 4 dengan nilai rata-rata sebesar 4.5 dan nilai

deviasi standar sebesar 2.69. Pada variabel PER yang terkecil adalah 10.06 yaitu PT Wijaya Karya Beton Tbk tahun 2018 kuartar ke 4 dan nilai yang terbesar adalah 1830 yaitu PT Semen Baturaja (Persero) Tbk pada tahun 2018 kuartar ke 2 dengan nilai rata-rata sebesar 187.26 dan nilai deviasi standar sebesar 382.90.

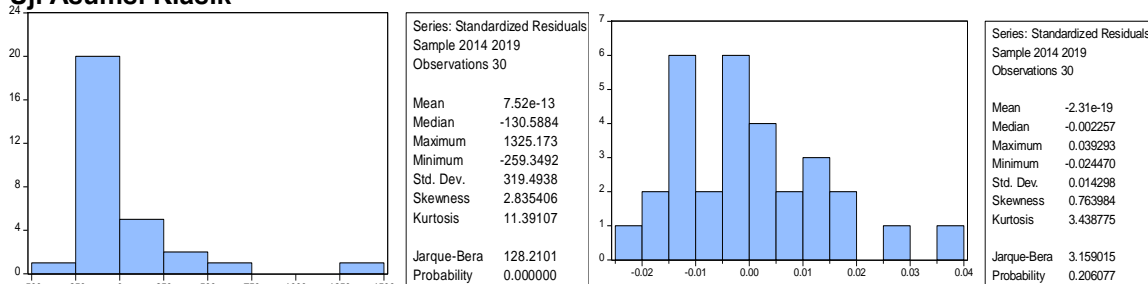
Uji Regresi Data Panel

Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel dari hasil uji pemilihan model regresi data panel yang sudah diuji menggunakan EViews, peneliti mendapatkan kesimpulan seperti yang ditampilkan dalam tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Pemilihan Model

Persamaan 1		Persamaan 2	
Model Uji	Kesimpulan	Model Uji	Kesimpulan
Uji LM	Model CEM	Uji LM	Model CEM

Uji Asumsi Klasik



Gambar 2. Uji Normalitas Persamaan 1 dan 2

Sumber data yang diolah EViews

Berdasarkan uji normalitas pada *evIEWS 9* pada gambar 2 dapat diketahui jika dalam uji normalitas regresi persamaan 1 menghasilkan nilai *Jarque-Bera* sebesar 128,2101 dan *Probability* 0,0000 sehingga persamaan 1 tidak berdistribusi normal, sedangkan persamaan 2 *probability* 0,206 sehingga berdistribusi normal. Uji multikolinearitas dilakukan agar mengetahui ada atau tidaknya hubungan korelasi antar variabel independent. Hasil uji multikolinearitas persamaan 1 terdapat koefisien korelasi yang diatas 0,9 maka terjadi multikolinieritas, sedangkan persamaan 2 tidak terdapat multikolinearitas. Persamaan 1 dan 2 memiliki probabilitas dari setiap variabel independen di atas 0,05, artinya terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis Persamaan 1

Tabel 4 Uji Model Persamaan 1

Dependent Variable: Z				
Method: Panel Least Squares				
Date: 08/25/20 Time: 11:28				
Sample: 2014 2019				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 5				
Total panel (balanced) observations: 30				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7099.628	2208.464	3.214736	0.0034
X1	-255.9531	116.7921	-2.191528	0.0372
X2	-220.3421	71.83969	-3.067136	0.0049
R-squared	0.303753	Mean dependent var		187.2627
Adjusted R-squared	0.252179	S.D. dependent var		382.8958
S.E. of regression	331.1155	Akaike info criterion		14.53745
Sum squared resid	2960212.	Schwarz criterion		14.67757
Log likelihood	-215.0618	Hannan-Quinn criter.		14.58228
F-statistic	5.889664	Durbin-Watson stat		2.382885
Prob(F-statistic)	0.007539			

Sumber: Data yang diolah menggunakan EViews

Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan tabel 5 maka dapat diketahui hasil uji t pengaruh variabel struktur modal (DER) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap profitabilitas (ROE). Hasilnya adalah struktur modal (DER) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (ROE) secara parsial dengan nilai koefisien DER sebesar -255,9531 dengan prob yang diperoleh dibawah 0,05. Jadi, hipotesis 1 (H1) diterima. Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (ROE) dan koefisien *SIZE* sebesar -220,3421 dengan prob yang diperoleh dibawah 0,05. Jadi, hipotesis 2 (H2) diterima.

Uji Model (Uji F)

Uji F Berguna dalam mengukur pengaruh variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen. uji F diperoleh hasil struktur modal (DER) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh secara bersamaan terhadap profitabilitas (ROE) karena nilai prob yang diperoleh adalah 0,007539 artinya lebih kecil dari 0,05. Jadi, hipotesis ketiga (H3) diterima.

Uji Hipotesis Persamaan 2

Tabel 5. Uji Persamaan 2

Dependent Variable: Z				
Method: Panel Least Squares				
Date: 08/25/20 Time: 13:03				
Sample: 2014 2019				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 5				
Total panel (balanced) observations: 30				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.076134	0.150415	0.506161	0.6170
X1	0.024593	0.007342	3.349867	0.0025
X2	-0.001529	0.004832	-0.316517	0.7541
Y	-3.12E-05	1.11E-05	-2.796777	0.0096
R-squared	0.544255	Mean dependent var	0.044533	
Adjusted R-squared	0.491669	S.D. dependent var	0.026899	
S.E. of regression	0.019178	Akaike info criterion	-4.946528	
Sum squared resid	0.009563	Schwarz criterion	-4.759702	
Log likelihood	78.19792	Hannan-Quinn criter.	-4.886761	
F-statistic	10.34983	Durbin-Watson stat	2.426112	
Prob(F-statistic)	0.000116			

Sumber: Data yang diolah menggunakan EVIEWS

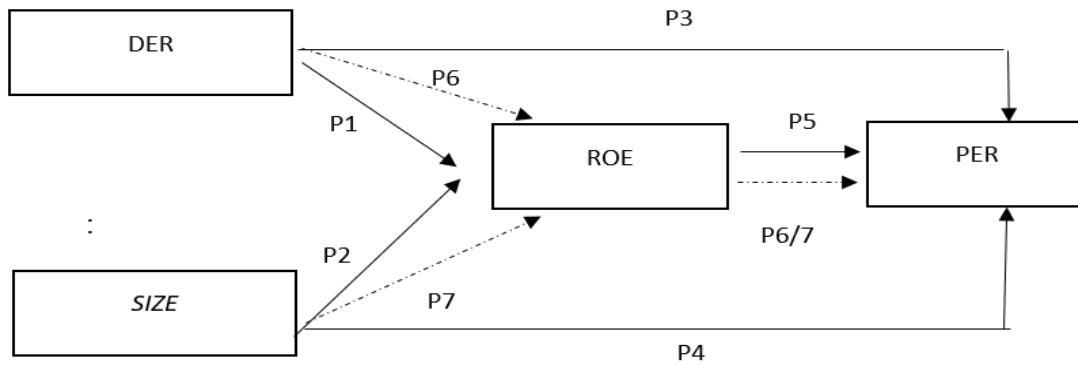
Uji t

Berdasarkan Tabel 4 maka dapat diketahui hasil uji t pengaruh variabel struktur modal (DER), ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap nilai perusahaan (PER). Hasilnya adalah struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PER) secara parsial dengan nilai koefisien DER sebesar 0,024593 karena nilai prob yang diperoleh dibawah 0,05. Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PER) karena nilai prob yang diperoleh diatas 0,05 secara parsial dengan nilai koefisien *SIZE* sebesar -0,001529. Sedangkan variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif nilai perusahaan (PER) secara parsial dengan nilai koefisien ROE sebesar -0,0000312.

Uji Model (Uji F)

Uji F Berguna dalam mengukur pengaruh variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen. uji F diperoleh hasil struktur modal (DER), ukuran perusahaan (*SIZE*) dan profitabilitas (ROE) berpengaruh secara bersamaan terhadap nilai perusahaan (PER) karena nilai prob yang diperoleh adalah 0,000116 artinya lebih kecil dari 0,05. Jadi, hipotesis keempat (H4) diterima

Analisis Jalur



Gambar 3. Model *Path Analysis*

Keterangan

- Persamaan 1 : $ROE = \alpha + P_1 DER + P_2 SIZE$
 Persamaan 2 : $PER = \alpha + P_3 DER + P_4 SIZE + P_5 ROE$
 P_6 : $DER \rightarrow ROE \rightarrow PER$
 P_7 : $SIZE \rightarrow ROE \rightarrow PER$

Analisis jalur berguna untuk melihat berapa besarnya pengaruh tidak langsung, antara variabel independen dengan variabel dependen karena melalui variabel intervening. Berikut ini merupakan hasil perhitungan analisis jalur:

Pengaruh DER terhadap PER melalui ROE

Besar pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PER) melalui profitabilitas (ROE) dapat dihitung dengan mengalikan koefisien DER terhadap ROE (P_1) dan koefisien ROE terhadap PER (P_5).

$$P_6 = P_1 \times P_5$$

$$P_6 = -225,9531 \times -0,0000312$$

$$P_6 = 0,00705$$

Selanjutnya, untuk mengetahui pengaruh tersebut berarti atau tidak, perlu pengujian *sobel test* dengan menggunakan kalkulator *uji sobel* diperoleh nilai *t-statistic* sebesar 1,594 dengan prob 0,111. Artinya, tidak terdapat pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

Pengaruh SIZE terhadap PER melalui ROE

Besar pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (PER) melalui profitabilitas (ROE) dapat dihitung dengan mengalikan koefisien SIZE terhadap ROE (P_2) dan koefisien ROE terhadap PER (P_5).

$$P_7 = P_2 \times P_5$$

$$P_7 = -220,3421 \times -0,0000312$$

$$P_7 = 0,00687$$

Selanjutnya, untuk mengetahui pengaruh tersebut berarti atau tidak, perlu pengujian *sobel test* dengan menggunakan kalkulator *uji sobel* diperoleh nilai *t-statistic* sebesar 2,072 dengan prob 0,038. Artinya, terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

Analisis dan Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil analisis maka dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh negatif secara parsial antara variabel struktur modal terhadap profitabilitas dengan nilai *t-statistics* sebesar -2,192 dan probabilitas sebesar 0,0372 serta nilai koefisien sebesar -255,9531. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 (H1) diterima.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil analisis maka dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh negatif secara parsial antara variabel ukuran perusahaan terhadap profitabilitas dengan nilai *t-statistics* sebesar -3,067 dan probabilitas sebesar 0,0049 serta nilai koefisien sebesar -220,3421. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 (H2) diterima.

Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil analisis maka dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama antara variabel struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas dengan nilai *F-statistic* sebesar 5,890 dan probabilitas sebesar 0,0075. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 (H3) diterima.

Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis maka dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama antara variabel struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan nilai *F-statistic* sebesar 10,350 dan probabilitas sebesar 0,000116. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 (H4) diterima.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis maka dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh negatif secara parsial antara variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan nilai *t-statistic* sebesar -2,797 dan probabilitas sebesar 0,0096.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil pengujian *sobel test* dengan menggunakan kalkulator uji *sobel* diperoleh nilai *t-statistic* sebesar 1,594 dengan prob 0,111. Artinya, tidak terdapat pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 (H5) ditolak.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil pengujian *sobel test* dengan menggunakan kalkulator uji *sobel* diperoleh nilai *t-statistic* sebesar 2,072 dengan prob 0,038. Artinya, terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 6 (H6) diterima.

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019” memiliki tujuan untuk melihat pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan untuk mengetahui profitabilitas dapat memediasi atau tidak terhadap pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan. Setelah dilakukan penelitian yang menggunakan berbagai uji yang sesuai dengan tujuan dan rumusan masalah yang telah ditetapkan sebelumnya, diperoleh kesimpulan Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap profitabilitas pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap profitabilitas pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. Struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh secara bersama-sama terhadap profitabilitas pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. Struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. Tidak terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel

intervening pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019

Implikasi

Penelitian ini dapat menjadi acuan penelitian selanjutnya terutama mengenai struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan semen di BEI tahun 2017-2019. Penelitian ini dapat menjadi acuan dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan terutama berkaitan dengan keuangan khususnya struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian ini juga dapat digunakan bagi masyarakat yang memiliki perusahaan atau permasalahan serupa agar dapat menjadi pemecahan masalah

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dipaparkan diatas, terdapat saran yang peneliti berikan, Bagi peneliti selanjutnya, apabila memiliki ketertarikan dalam mengambil penelitian sejenis, diharapkan untuk menambahkan variabel lainnya dan mengambil sampel pada perusahaan dengan sektor atau subsektor lainnya agar lebih dapat mengetahui hal-hal yang mempengaruhi nilai perusahaan di berbagai sektor perusahaan. Karena setiap sektor memiliki karakteristik investor yang berbeda-beda.

Bagi perusahaan, harus tetap berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata investor meskipun struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Referensi

- Amelia, F., & Anhar, M. (2019, June). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Probabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017). *Jurnal STEI Ekonomi, Vol 28*(No. 1), 44-70. doi:10.36406/jemi.v28i01.260
- Atmikasari, D., Indarti, I., & Aditya, E. M. (2020, Maret). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Aset, Vol. 22*(No. 1), hal. 25-34. doi:10.37470/1.022.1.04
- Brigham, E., & Houston, J. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (2nd ed. ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan, Panduan bagi Akademisi, Manajer dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan, Panduan bagi Akademisi, Manajer dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Gitman, L. Z. (2015). *Principles of Managerial Finance* (Vol. 14ed). San Diego: Person.
- Harmono. (2013). *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hertina, D., Hidayat, M. B., & Mustika, D. (2019, April). Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ecodemica, Vol. 3*(No.1). Retrieved from <https://ejournal.bsi.ac.id/ejournal/index.php/ecodemica/article/view/5456/pdf>
- Irawati, S. (2012). *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Ngongo, D. (2020, Desember). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode

- 2016-2019. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen* , Vol. 31(No. 3), Hal. 189-193. Retrieved from <https://www.stieykpn.ac.id/journal/index.php/jam/issue/viewFile/133/514>
- 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)*. Retrieved from <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/580/582>
- Onaolapo, Adekunle, & Kajola, S. O. (2010). Capital Structure and Firm Performance Capital Structure and Firm Performance:.. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*(Issue 25).
- Poerwadarminta, W. (2016). *Kamus Umum Bahasa Indonesia*. Jakarta: Balai Pustaka. Jakarta: Balai Pustaka.
- Rodoni, A., & Herni. (2014). *Manajemen Keuangan Modern*. . Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sartono, R. (2010.). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed. ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Sudana, I. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sujoko. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Busra Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.9(No.1), 41-48. doi:<https://doi.org/10.9744/jmk.9.1.pp.%2041-48>
- Susanti, Y., Mintarti, S., & Asmapane, S. (2018). Pengaruh struktur modal, kinerja keuangan perusahaan, ukuran perusahaan dan kualitas auditor eksternalterhadapnilaiperusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *AKUNTABEL: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 15(No 1). doi:<http://dx.doi.org/10.29264/jakt.v15i1.1924>
- Tambunan, J. T., & Prabawani, B. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Tahun 2012-2016). *Diponegoro Journal Of Social And Politic*, 1-10. Retrieved from <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/jiab/article/view/20329>