

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE OPERASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERKEBUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016)

Aulia Fajar¹⁾

Amir Hasan²⁾

Gusnardi³⁾

¹⁾ Mahasiswa Program Pasca Sarjana Manajemen Universitas Riau

^{2,3)} Dosen Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Riau

Abstract. *The main purpose of a company is to enhance the wealth of the owner by maximizing firm's value. But the failure to formulating a suitable strategy regarding the factors that affecting firm's value often became the main cause that a company fail to maximizing it's value. This research was conducted to analyze the effect of profitability, firm's size and operating leverage on firm's value and to determine whether capital structure is capable to mediate that effect. The population of this study are the plantation company that listed in Indonesia Stock Exchange (IDX), 10 samples was chosen with purposive sampling method. The criteria for the sampling method was that the company must be listed in Indonesia Stock Exchange during 2012-2016 period. Path analysis was used as the data analysis technique and SPSS as the data analysis software. The Research concluded that profitability and capital structure significantly affect firm's value. Meanwhile, firm's size and operating leverage had negative but insignificant effect to firm's value. Profitability and operating leverage showed negative and significant effect to capital structure. The mediating effect was shown by capital structure to the effect of profitability towards firm's value but not for the effect of firm's size and operating leverage for firm's value.*

Keywords : *Firm's Value, Capital Structure, Profitability, Firm's Size, Operating Leverage*

PENDAHULUAN

Tujuan utama dari seluruh aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore 2011). Nilai perusahaan dibangun dari persepsi investor terhadap perusahaan yang dicerminkan dengan kesediaan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan, tindakan investasi yang

dilakukan oleh investor akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Oleh sebab itu nilai sebuah perusahaan akan tercermin pada harga sahamnya. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan seorang manajer keuangan harus dapat mengarahkan 3 tugas pokoknya yaitu mengambil keputusan investasi (*investment*), pendanaan (*financing*) dan pengelolaan keuangan jangka pendek (*liquidity*) secara tepat (Hanafi

2016). Setiap keputusan yang diambil tersebut akan berpengaruh secara langsung pada kinerja perusahaan.

Sektor perkebunan merupakan salah satu sub sektor yang penting bagi Indonesia. Direktorat Jenderal Perkebunan Kementerian Pertanian mencatat bahwa nilai neraca perdagangan pada sektor perkebunan pada tahun 2013 sebesar USD 22,73 miliar tren surplus ini masih berlanjut hingga tahun 2016 dengan nilai USD 21,16 miliar. Luas lahan perkebunan dari tahun ke tahun juga terus meningkat tercatat bahwa terdapat 19 juta hektar lahan perkebunan di tahun 2008 ,21 juta hektar lahan perkebunan pada tahun 2013 dan sekitar 22 juta hektar pada tahun 2016. Peningkatan lahan ini didominasi oleh perkebunan sawit yang memang terbilang cukup agresif dalam melakukan ekspansi mengingat sawit merupakan komoditi yang paling banyak diminati. Hasil olahan kelapa sawit atau crude palm oil (CPO) merupakan komoditas andalan dalam sektor perkebunan karena dapat dimanfaatkan oleh industri pangan maupun non pangan.

Meskipun memiliki potensi yang besar namun sub sektor perkebunan khususnya kelapa sawit sebagai komoditas andalan tidak lepas dari permasalahan diantaranya penurunan harga CPO sebagai akibat over supply, naiknya bea masuk CPO dan pembatasan impor CPO oleh Uni Eropa. Hal-hal tersebut berpengaruh

secara signifikan terhadap performa perusahaan perkebunan kelapa sawit.

Isu-isu pada sektor perkebunan tersebut secara langsung maupun tidak langsung berpengaruh pada nilai perusahaan yang berada pada sub sektor tersebut. Pada periode 2012 hingga 2016 PBV perusahaan subsektor perkebunan secara umum mengalami penurunan sehingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan sub sektor perkebunan mengalami penurunan selama periode dimaksud. Dari 10 emiten subsektor perkebunan pada tahun 2012 hanya 1 (satu) emiten saja yaitu GOZCO yang memiliki PBV dibawah 1 sedangkan pada tahun 2016 terdapat 4 (empat) emiten yang memiliki PBV dibawah 1. Nilai PBV sebuah perusahaan mengindikasikan valuasi harga saham terhadap nilai ekuitas yang dimiliki, sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan nilai PBV dibawah 1 memiliki valuasi yang rendah (*undervalue*) atau dengan kata lain saham perusahaannya diperdagangkan dibawah harga buku (*book value*) yang dimilikinya dan sebaliknya perusahaan yang memiliki valuasi diatas 1 memiliki valuasi yang tinggi (*overvalue*) atau harga sahamnya diperdagangkan diatas harga bukunya. Dengan banyaknya saham undervalue pada subsektor perkebunan berarti strategi keuangan yang dilakukan oleh perusahaan belum mampu memaksimalkan nilai perusahaan.

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE OPERASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERKEBUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016)

Tabel 1 Nilai Perusahaan (PBV) Sub Sektor Perkebunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012 s/d 2016

NO	EMITEN	2012	2013	2014	2015	2016
1	AALI	3.27	3.81	3.07	2.13	1.68
2	GZCO	0.76	0.44	0.52	0.21	0.39
3	LSIP	2.50	1.99	1.84	1.23	1.55
4	SGRO	1.79	1.42	1.32	0.94	0.93
5	SMAR	2.11	3.48	2.79	1.58	1.23
6	TBLA	1.38	1.30	1.64	0.94	1.55
7	UNSP	1.62	1.43	3.18	4.11	5.73
8	JAWA	1.14	1.13	1.08	0.64	0.46
9	BWPT	2.78	2.08	1.20	0.65	1.38
10	SIMP	1.13	0.76	0.65	0.30	0.43
Rata-Rata PBV		1.85	1.78	1.73	1.27	1.53

Sumber : Diolah dari Laporan Keuangan Perusahaan Sub Sektor Perkebunan yang tercatat di BEI periode 2012-2016

KERANGKA TEORI

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan meningkat. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2011). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Keown (2011) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 2008). Menurut Sartono (2010) struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Aktiva perusahaan didanai dengan hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Struktur modal dapat juga diartikan sebagai bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Van Horne dan Wachowicz, 2012).

Profitabilitas

Menurut Sartono (2010) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.

Profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik.

Ukuran Perusahaan

Bambang Riyanto (2008) menyatakan bahwa besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya ekuitas, nilai penjualan atau nilai aktiva. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap nilai perusahaan. Umumnya ukuran perusahaan dinilai dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut terutama asset yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Dengan ukuran perusahaan yang besar manajemen perusahaan dapat lebih leluasa dalam melakukan kegiatannya. Namun keleluasaan tersebut sejalan dengan kekhawatiran (risiko) yang biasanya dirasakan oleh pemilik perusahaan. Namun dari perspektif manajemen dengan asset yang besar maka perusahaan akan lebih mudah bergerak dan menangkap peluang usaha sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Leverage Operasi

Operating leverage menurut Hanafi (2016) bisa diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Sedangkan Sartono (2010) menyebutkan *leverage* operasi timbul karena perusahaan memiliki biaya operasi tetap.

Pada praktiknya *leverage* operasi adalah pengaruh biaya tetap operasional terhadap kemampuan

perusahaan untuk menutup biaya tersebut. Dengan kata lain pengaruh perubahan volume penjualan (Q) terhadap laba sebelum bunga dan pajak (EBIT).

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

Pada penelitian ini diajukan 10 buah hipotesis yang akan dibuktikan yang didasarkan pada kerangka pemikiran sebagai berikut :

Ang (2010) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Merujuk pada *pecking order theory* perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan cenderung menggunakan dana internal dalam membiayai operasional perusahaan sehingga akan menurunkan struktur modal. Sehingga menurut *signalling theory* prospek yang tinggi serta hutang yang rendah tersebut akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham (Brigham dan Houston, 2013). Dari uraian tersebut maka dapat disajikan sebuah hipotesis pada penelitian ini, yaitu :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebagaimana yang dinyatakan oleh Sartono (2010) bahwa perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil sehingga harga sahamnya cenderung lebih tinggi. Hal

ini dimungkinkan mengingat tingkat asimetri informasi pada perusahaan besar cenderung lebih kecil. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* dimana perusahaan akan mendahulukan penggunaan dana internal dalam membiayai operasionalnya. Hal ini akan memberikan persepsi kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik (*favorabe*) (Brigham dan Houston, 2013). Prospek yang baik ini akan direspon oleh investor dengan membeli saham yang berpotensi meningkatkan harga saham. Dari uraian tersebut maka dapat disajikan sebuah hipotesis pada penelitian ini, yaitu :

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

Leverage operasi mengakibatkan setiap suatu perubahan kecil yang terjadi pada penjualan dapat mengakibatkan perubahan besar pada ROE namun juga memberikan tingkat resiko bisnis yang lebih besar (Brigham dan Houston, 2013). Untuk mempertahankan risiko bisnis pada level yang relatif aman perusahaan akan meminimalisir penggunaan hutang dan mengutamakan penggunaan dana internal untuk membiayai perusahaan sebagaimana yang dinyatakan pada *pecking order theory*. Dari uraian tersebut maka dapat disajikan sebuah hipotesis pada penelitian ini, yaitu :

H₃ : *Leverage* operasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan

meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan asumsi bahwa titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksikan adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Namun hal bertentangan justru dinyatakan oleh *signalling theory* dimana penggunaan dana eksternal dalam membiayai operasional perusahaan justru akan menjadi sinyal negatif bagi investor dimana investor akan berfikir bahwa prospek perusahaan buruk kedepannya (Brigham dan Houston, 2013). Dari uraian tersebut maka dapat disajikan sebuah hipotesis pada penelitian ini, yaitu :

H₄ : Struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

Menurut Sugiarto (2009) menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang beresiko dan *convertible securities* serta yang terakhir saham biasa, dimana hal ini sejalan dengan apa yang dinyatakan pada *Pecking Order Theory* (Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang besar akan lebih leluasa dalam menentukan hierarki sumber pendanaannya dan cenderung akan mendahulukan penggunaan dana sendiri atau laba ditahan yang diperoleh sebagai hasil operasionalnya karena pendanaan yang berasal dari internal memiliki resiko yang rendah. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Dari uraian tersebut

maka dapat disajikan sebuah hipotesis pada penelitian ini, yaitu :

H₅ : Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan besar akan memiliki kesempatan investasi yang besar dan pertumbuhan yang tinggi pula. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan Sartono (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan yang sudah *well-established* memiliki peluang untuk mendapatkan pendanaan dari berbagai sumber, dikarenakan perusahaan dengan ukuran besar dianggap lebih mudah dalam memperoleh pinjaman kreditur. Maka berdasarkan *pecking order theory* maka dalam menentukan struktur modalnya perusahaan besar dalam kondisi normal justru akan mendahulukan penggunaan modal sendiri dibandingkan hutang dalam membiayai operasional perusahaan. Dari uraian tersebut maka dapat disajikan sebuah hipotesis pada penelitian ini, yaitu :

H₆ : Ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal

Menurut Brigham dan Houston (2013) perusahaan dengan *leverage* operasi yang tinggi akan memiliki kesempatan untuk menghasilkan ROE yang lebih besar dengan tingkat kenaikan penjualan yang kecil namun tingginya *leverage* operasi ini membuat perusahaan memiliki resiko bisnis yang tinggi pula. Untuk menjaga agar perusahaan terhindar dari resiko kebangkrutan maka perusahaan akan cenderung mengurangi tingkat hutang dan memanfaatkan dana internal untuk membiayai operasional perusahaan. Bahkan lebih lanjut Brigham dan

Houston (2013) menjelaskan bahwa semakin tinggi *leverage* operasi suatu perusahaan maka akan semakin rendah titik struktur modal optimumnya. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dalam membiayai operasional perusahaannya. Dari uraian tersebut maka dapat disajikan sebuah hipotesis pada penelitian ini, yaitu :

H₇ : *Leverage* operasi berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal

Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi maupun operasional perusahaan dari dana sendiri melalui laba ditahan sehingga berdampak pada rendahnya struktur modal atau rasio hutang perusahaan. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* sebagaimana yang dikemukakan di dalam Brigham dan Houston (2013) yang menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam terlebih dahulu, dan apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar berupa hutang, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, seperti obligasi. Apabila perusahaan masih memerlukan pendanaan dari luar maka perusahaan akan menerbitkan saham baru. Selain itu pada *signalling theory* juga disebutkan bahwa penggunaan dana internal untuk membiayai operasional perusahaan sehingga menurunkan struktur modal akan menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Dari uraian tersebut maka dapat disajikan sebuah hipotesis pada penelitian ini, yaitu :

H₈ : Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan

melalui Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.

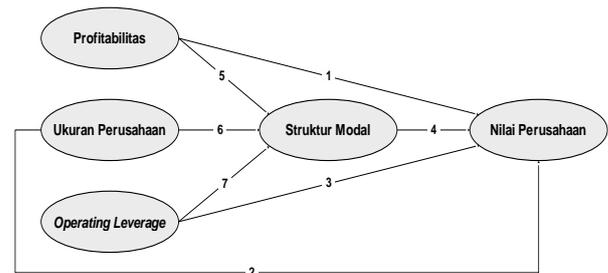
Trade off theory yang menyatakan bahwa perusahaan memakai struktur modal yang optimal, dan apabila perusahaan-perusahaan dalam mengelola modal tersebut tidak optimal akan mempengaruhi penurunan nilai perusahaan, sehingga investor melihat terdapat risiko pada perusahaan tersebut yang mengakibatkan kurang menarik minat investor terhadap perusahaan yang dapat menurunkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2013). Oleh sebab itu perusahaan besar umumnya cenderung mendahulukan penggunaan dana internal untuk membiayai operasional perusahaannya sebagaimana yang dijelaskan oleh *pecking order theory* untuk memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan berkinerja baik. Dari uraian tersebut maka dapat disajikan sebuah hipotesis pada penelitian ini, yaitu :

H₉ : Ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.

Wulandari (2013) menyatakan bahwa *Operating leverage* berhubungan dengan biaya tetap, jika *operating leverage* yang dimiliki oleh perusahaan tinggi, maka perusahaan akan berusaha untuk mengurangi rasio struktur modalnya guna memperkecil risiko bisnis sebagai akibat tingginya *operating leverage* yang dimilikinya. Oleh sebab itu sesuai dengan *pecking order theory* perusahaan akan mendahulukan penggunaan dana internal untuk membiayai operasional perusahaan. Dari uraian tersebut maka dapat disajikan sebuah hipotesis pada penelitian ini, yaitu :

H₁₀ : *Leverage* operasi berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka diajukan model penelitian sebagai berikut :



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Desain penelitian yang digunakan penulis adalah desain asosiatif. Menurut Sugiyono (2014), desain asosiatif berguna untuk menganalisis hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lain.

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sub sektor perkebunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Kriteria dalam penentuan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor perkebunan yang berada di bursa selama periode yang akan diteliti yaitu selama 5 tahun antara tahun 2012 s/d 2016, sehingga diperoleh 10 sampel penelitian yang ditunjukkan pada tabel 2 berikut :

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE OPERASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERKEBUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016)

Tabel 2 Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode	Variabel Intervening	menutup biaya tersebut	
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	5. Debt to Equity Ratio (DER) Menunjukkan perbandingan antara total liabilities (hutang) dengan total equity yang digunakan sebagai pendanaan usaha	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
2	Eagle High Plantations Tbk.	BWPT			
3	Gozco Plantation Tbk.	GZCO			
4	Jaya Agra Wattie Tbk.	JAWA			
5	PP London Sumatera Indonesia Tbk.	LSIP			
6	Sampoerna Agro Tbk.	SGRO			
7	Salim Ivomas Pratama Tbk.	SIMP			
8	Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk.	SMAR			
9	Tunas Baru Lampung Tbk.	TBLA			
10	Bakrie Sumatera Plantation Tbk.	UNSP			

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Definisi Operasional Variabel

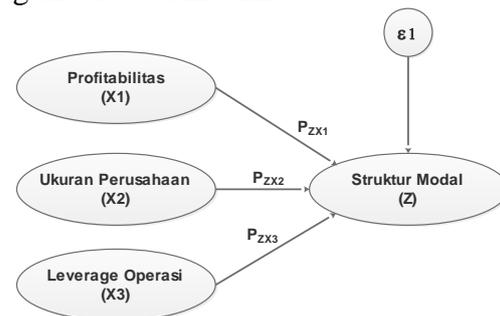
Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini baik variabel dependen (Nilai Perusahaan), variabel independen (Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage operasi) serta variabel intervening (Struktur Modal) dan rasio yang digunakan sebagai proksinya serta cara pengukuran dan skalanya berdasarkan teori dan tinjauan pustaka yang telah dilakukan, dapat dirangkum sebagai mana yang ditunjukkan pada tabel 3 berikut :

Tabel 3 Definisi Operasional Variabel

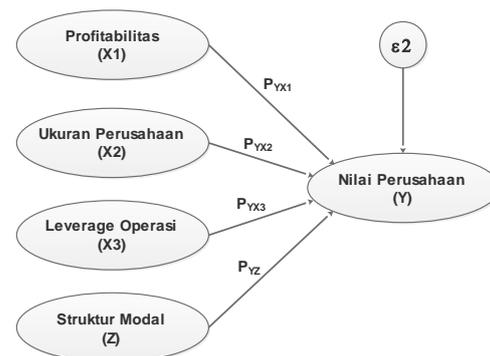
No	Variabel	Deskripsi	Pengukuran	Skala
Variabel Endogen				
1.	Price to Book Value (PBV)	Menunjukkan perkiraan nilai ekuitas berdasarkan perbandingan nilai buku saham dengan harga pasarnya	$\frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$	Rasio
Variabel Eksogen				
2.	Return on Assets (ROA)	Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba berdasarkan total aktiva	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
3.	LNTA	Menunjukkan ukuran besar perusahaan berdasarkan aktiva yang dimilikinya	$\ln(\text{Total Assets})$	Rasio
4.	Degree of Operating Leverage (DOL)	Menunjukkan pengaruh biaya tetap operasional terhadap kemampuan perusahaan untuk	$\frac{\% \text{ Change in EBIT}}{\% \text{ Change in Sales}}$	Rasio

ANALISIS DATA

Analisis data dilakukan terhadap 50 data penelitian dengan menggunakan analisis jalur (path analysis) melalui regresi linier terhadap 2 (dua) substruktur diagram jalur berdasarkan model penelitian yang diajukan sebagaimana yang ditunjukkan pada gambar 2 dan gambar 3 berikut ini :



Gambar 2 Diagram Jalur Substruktur I



Gambar 3 Diagram Jalur Substruktur II

Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan 50 data sampel penelitian dengan uji Kolmogorov-

Smirnov diperoleh hasil pengujian dimana nilai signifikansi substruktur I < 0.05 , maka dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Normalisasi data dilakukan dengan mengeluarkan data *outliers* dari sampel penelitian yaitu data yang memiliki nilai residual regresi > 1.96 atau < -1.96 . Dari kriteria tersebut diperoleh 5 data *outliers*, sehingga jumlah sampel menjadi 45. Hasil uji kolmogorov-smirnov pada 45 data tersebut menunjukkan data berdistribusi normal.

Tabel 4 Hasil uji Normalitas

	Asymp. Sig.
Substruktur I	0.181
Substruktur 2	0.200

2) Uji Otokorelasi

Uji otokorelasi pada penelitian ini dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Dengan mengetahui nilai dL sebesar 1.16 dan dU sebesar 1.53 untuk struktur I (n=45, k=4 dan $\alpha=0.05$), serta dL sebesar 1.11 dan dU sebesar 1.58 untuk substruktur II (n=45, k=5 dan $\alpha=0.05$) serta nilai Durbin-Watson hasil uji sebagaimana yang ditunjukkan pada tabel 6 berikut.

Tabel 5 Uji Otokorelasi Durbin-Watson

	Durbin-Watson
Substruktur I	1.398
SubStruktur II	2.239

Sumber : *Model Summary* pengujian dengan SPSS

Dari data diatas diketahui bahwa hasil uji otokorelasi pada substruktur I menghasilkan kesimpulan *inconclusive* (pengujian tidak dapat disimpulkan) karena $dL < d < 1.53$. Sedangkan hasil uji otokorelasi dengan uji Durbin-Watson pada substruktur II menghasilkan kesimpulan bahwa tidak

terjadi gejala otokorelasi dimana $d > dU$ dan $(4-d) > dU$. Untuk mendapatkan hasil pengujian yang *conclusive* maka dilakukan uji otokorelasi dengan *Run Test* yang hasilnya ditunjukkan pada tabel 7 berikut.

Tabel 6 Uji Otokorelasi dengan *Run Test*

Substruktur	<i>Run Test</i>	
	Nilai Z	Asymp. Sig.
Substruktur I	-1.505	0.132
Substruktur II	1.814	0.070

Sumber : Hasil pengujian *Run Test* dengan SPSS

Hasil uji otokorelasi dengan *Run Test* pada substruktur I dan II menunjukkan nilai signifikansi > 0.05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala otokorelasi baik pada substruktur I maupun substruktur II.

3) Uji Multikolinieritas

Uji heterokedastisitas dilakukan dengan mengamati nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai *tolerance* > 0.1 dan nilai VIF < 10 untuk masing-masing variabel baik pada substruktur I maupun substruktur II, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas pada kedua substruktur tersebut.

Analisis Jalur (Path Analysis)

1) Pengaruh Langsung

a. Substruktur I

Dari hasil uji F statistik diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 11,308 yang lebih besar dari F_{tabel} yaitu 2,833 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen struktur modal (DER).

Dari hasil regresi terhadap substruktur I diperoleh nilai

Standardized Coefficient Beta sebagaimana ditunjukkan pada tabel 10, sehingga diperoleh persamaan jalur substruktur I yaitu :
 $Z = -0.627X1 - 0.003X2 - 0.239X3 + \epsilon 1$

Tabel 7 Nilai *Coefficient* regresi linier substruktur I

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.564	2.904		.539	.593
	ROA	-6.827	1.262	-.627	-5.409	.000
	LNTA	-.002	.097	-.003	-.024	.981
	DOL	-.037	.018	-.239	-2.068	.045

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Hasil pengujian dengan SPSS
 Sedangkan untuk menguji pengaruh parsial dari masing-masing variabel maka dilakukan uji t terhadap nilai t_{hitung} . Berdasarkan nilai t_{hitung} dan signifikansi sebagaimana yang ditunjukkan pada tabel diperoleh kesimpulan pengaruh parsial antar variabel sebagai berikut :

- Nilai t_{hitung} variabel profitabilitas (ROA) sebesar 5.409 > t_{tabel} (2,020) dengan nilai sig. 0.000 (lebih kecil dari 0.05). Sehingga dapat disimpulkan variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap variabel struktur modal.
- Nilai t_{hitung} variabel ukuran perusahaan (LNTA) sebesar 0.024 < t_{tabel} (2,020) dengan nilai sig. 9.81 (lebih besar dari 0.05). Sehingga dapat disimpulkan variabel ukuran perusahaan (LNTA) berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan terhadap variabel struktur modal.
- Nilai t_{hitung} variabel leverage operasi (DOL) sebesar 2.068 > t_{tabel} (2,020) dengan nilai sig. 0.045 (lebih kecil dari 0.05). Sehingga dapat

disimpulkan variabel leverage operasi (DOL) berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap variabel struktur modal.

b. Substruktur II

Pada hasil uji F statistik diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 8,415 yang lebih besar dari F_{tabel} yaitu 2,606 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (LNTA), *leverage* operasi (DOL) dan struktur modal (DER) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

Hasil regresi linier terhadap substruktur II yang dimana diperoleh koefisien jalur (*Standardized Coefficient Beta*) sebagaimana ditunjukkan pada tabel 13 , sehingga diperoleh persamaan jalur sebagai berikut :

$$Y = 0,821X1 + 0.165X2 + 0.031X3 + 0.4Z + 0.543$$

Tabel 8 Nilai *Coefficient* regresi linier substruktur II

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.985	3.817		-1.306	.199
	ROA	11.624	2.164	.821	5.371	.000
	LNTA	.180	.127	.165	1.412	.166
	DOL	.006	.024	.031	.253	.802
	DER	.520	.205	.400	2.541	.015

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Hasil pengujian dengan SPSS
 Untuk menguji pengaruh parsial dari masing-masing variabel maka dilakukan uji t terhadap nilai t_{hitung} sebagaimana yang ditunjukkan pada tabel dengan hasil pengujian sebagai berikut :

- 1) Nilai t_{hitung} variabel profitabilitas (ROA) sebesar 5.371 > t_{tabel} (2,021) dengan nilai sig. 0.000 (lebih kecil dari 0.05). Sehingga dapat

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE OPERASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERKEBUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016)

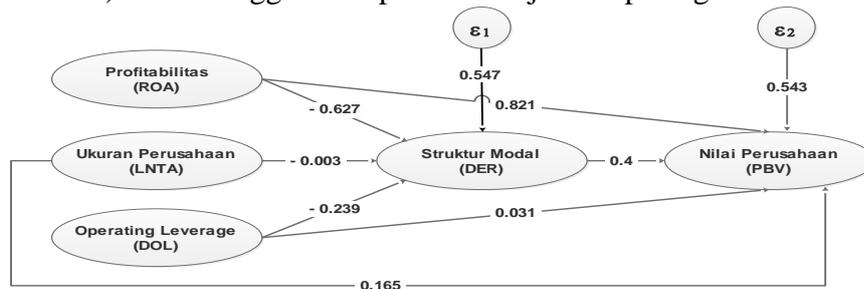
disimpulkan variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

- 2) Nilai t_{hitung} variabel ukuran perusahaan (LNTA) sebesar $1.412 < t_{tabel}$ (2.021) dengan nilai sig. 0.166 (lebih besar dari 0.05). Sehingga dapat disimpulkan variabel ukuran perusahaan (LNTA) berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.
- 3) Nilai t_{hitung} variabel leverage operasi (DOL) sebesar $0.253 < t_{tabel}$ (2,021) dengan nilai sig. 0.802 (lebih besar dari 0.05). Sehingga dapat

disimpulkan variabel leverage operasi (DOL) berpengaruh secara positif namun tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Nilai t_{hitung} variabel struktur modal (DER) sebesar $2.541 > t_{tabel}$ (2,021) dengan nilai sig. 0.015 (lebih kecil dari 0.05). Sehingga dapat disimpulkan variabel struktur modal (DER) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian terhadap substruktur I dan substruktur II maka dapat digambarkan diagram jalur penelitian ini sebagaimana yang ditunjukkan pada gambar 4 berikut :



Gambar 4 Diagram Jalur penelitian

Dari pengujian juga diperoleh besaran pengaruh langsung antara variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* operasi terhadap nilai perusahaan, arah

pengaruhnya, signifikansi pengaruhnya serta kesimpulan dari hipotesis yang diajukan sebagaimana yang ditunjukkan pada tabel 14 berikut ini :

Tabel 9 Pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Kesimpulan Pengaruh	Hipotesis
Profitabilitas → Nilai Perusahaan (X1 → Y)	0.821	Positif dan Signifikan	H1 diterima
Ukuran Perusahaan → Nilai Perusahaan (X2 → Y)	0.165	Positif Tidak Signifikan	H2 ditolak
Leverage Operasi → Nilai Perusahaan (X3 → Y)	0.031	Positif Tidak Signifikan	H3 ditolak
Struktur Modal → Nilai Perusahaan (Z → Y)	0.4	Positif dan Signifikan	H4 diterima
Profitabilitas → Struktur Modal (X1 → Z)	-0.627	Negatif dan Signifikan	H5 diterima
Ukuran Perusahaan → Struktur Modal (X2 → Z)	-0.003	Negatif Tidak Signifikan	H6 ditolak
Leverage Operasi → Struktur Modal (X3 → Z)	-0.239	Negatif dan Signifikan	H7 diterima

Sumber : Hasil pengujian dengan SPSS

2) Pengaruh Tidak Langsung

Berdasarkan nilai pengaruh langsung sebagaimana yang ditunjukkan pada tabel 4 maka dapat diketahui pengaruh tidak langsung dari masing-masing variabel independen sebagai berikut :

- 1) Pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal
 $\rho_{X1Z} \times \rho_{ZY} = -0.627 \times 0.4 = -0.2508$

Sehingga dapat dihitung pengaruh total variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan, yaitu penjumlahan antara pengaruh langsung (0.821) dan pengaruh tidak langsung (-0.2508) sebesar 0.5702.

Berdasarkan perhitungan diperoleh nilai z uji sobel sebesar -2.265. Sehingga dari hasil analisis terhadap hasil pengujian dimana variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dan nilai $|z|$ $2.265 > 1.96$ (nilai z untuk $\alpha=0.05$) sehingga profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, sehingga **Hipotesis H₈ diterima**.

- 2) Pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal
 $\rho_{X2Z} \times \rho_{ZY} = -0.003 \times 0.4 = -0.0012$

Sehingga dapat dihitung pengaruh total variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, yaitu penjumlahan antara pengaruh langsung (0.165) dan pengaruh tidak langsung (-0.0012) sebesar

0.1638. Berdasarkan hasil analisis terhadap hasil pengujian diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal dan variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini diperkuat uji sobel dimana diperoleh nilai z uji sobel sebesar -0.0192. Hasil $|z|$ (0.0192) < 1.96 maka diketahui pengaruh tidak langsung tidak signifikan, sehingga **Hipotesis H₉ ditolak**.

- 3) Pengaruh tidak langsung *leverage* operasi terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal
 $\rho_{X3Z} \times \rho_{ZY} = -0.239 \times 0.4 = -0.0956$

Sehingga dapat dihitung pengaruh total variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, yaitu penjumlahan antara pengaruh langsung (0.031) dan pengaruh tidak langsung (-0.0956) sebesar -0.0646.

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai z uji sobel sebesar -1.593. Berdasarkan hasil analisis terhadap hasil pengujian dimana variabel *leverage* operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, namun berdasarkan uji sobel nilai $|z|$ yang diperoleh sebesar $1.593 < 1.96$ (nilai z untuk $\alpha=0.05$) sehingga diketahui bahwa *leverage* operasi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, sehingga **Hipotesis H₁₀ ditolak**.

Pembahasan

1) Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba cenderung mempunyai kas besar sehingga berdasarkan *pecking order theory* perusahaan dapat dengan leluasa menggunakan biaya sendiri dalam membiayai operasional, investasi dan mengambil kebijakan dividen. Selain itu profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik dan berprospek untuk jangka panjang, sesuai dengan *signalling theory* hal ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk membeli saham. Tingginya permintaan akan saham berakibat pada naiknya harga saham. Harga saham akan naik sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Kesimpulan yang dihasilkan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013), Li (2011) dan Hamidy (2014) yang menyimpulkan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Firm Value). Namun meski menunjukkan pengaruh yang juga signifikan kesimpulan yang dihasilkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Gusaptono (2010) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan komponen total aktiva yang dominan pada piutang dan persediaan

sebuah perusahaan besar belum tentu dapat membayar dividen (laba ditahan) dikarenakan asset yang menumpuk pada piutang dan persediaan. Sehingga perusahaan lebih mempertahankan laba untuk menutupi biaya operasi dibandingkan membagikannya sebagai dividen, yang dapat mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan. Prioritas pendanaan ini sejalan dengan *pecking order theory* dimana perusahaan akan mendahulukan penggunaan dana internal dibandingkan dana eksternal untuk membiayai operasional perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kodongo, dkk (2014) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Gusaptono (2010) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diperoleh dan penelitian yang dilakukan oleh Maryami (2014) menyimpulkan bahwa Firm Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3) Pengaruh Leverage Operasi terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan leverage operasi perusahaan yang digunakan untuk meningkatkan ebit perusahaan ternyata tidak berpengaruh terhadap persepsi investor terhadap perusahaan. Namun pengaruh positif yang ditunjukkan dari hasil penelitian ini dapat mengkonfirmasi *pecking order theory* dimana perusahaan dengan leverage operasi yang tinggi akan mendahulukan penggunaan dana internal untuk membiayai operasionalnya guna menekan risiko bisnis perusahaan yang dapat meningkat sebagai akibat penggunaan

hutang. Penurunan tingkat struktur modal sebagai akibat penggunaan dana sendiri ini dapat menjadi sinyal positif bagi investor terhadap perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kesimpulan pengujian bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013) yang menyimpulkan bahwa operating leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta penelitian yang dilakukan oleh Chowdury dan Chowdury (2010) yang menyimpulkan bahwa operating leverage berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap share's price.

4) Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, dan sebaliknya jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan.

Kesimpulan yang ditemukan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidy (2014) disimpulkan bahwa Struktur Modal mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pengaruh signifikan ini juga ditemukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2016) meski pengaruh yang ditemukan negatif. Namun penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5) Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Temuan pada penelitian ini mengkonfirmasi *pecking order theory* dimana profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal karena perusahaan lebih menyukai pendanaan internal sehingga semakin tinggi laba perusahaan maka akan semakin besar proporsi dana internal pada rasio struktur modal sehingga akan menurunkan tingkat hutang perusahaan.

Hasil pengujian pada penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Chen (2011), Wulandari (2013), Hermuningsih (2012), Hermuningsih (2013) serta Safitri (2016) mendukung hasil pengujian yang ditemukan pada penelitian ini dimana diperoleh kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

6) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Dari hasil pengujian ditemukan bahwa kebijakan struktur modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Perusahaan lebih cenderung menentukan kebijakan struktur modalnya berdasarkan kinerja keuangannya seperti profitabilitas. Namun pengaruh negatif yang ditunjukkan sejalan dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh dana dari pasar modal sebagai akibat rendahnya tingkat *asymmetric Information* yang dimilikinya (Brigham dan Houston, 2013), sehingga perusahaan dapat lebih mudah dalam membiayai operasionalnya dengan modal sendiri dan menurunkan rasio hutang pada struktur modal.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan kesimpulan yang ditemukan oleh penelitian Hermuningsih (2012) dan Safitri (2016) dimana

ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

7) Pengaruh Leverage Operasi terhadap Struktur Modal

Dari hasil pengujian ini diketahui bahwa perusahaan dengan *leverage* operasi yang tinggi cenderung akan menggunakan dana internal untuk membiayai operasionalnya dan mengurangi pemakaian hutang. Hasil penelitian ini juga mengkonfirmasi *pecking order theory* dimana perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Untuk menghindari resiko bisnis yang tinggi maka perusahaan dengan tingkat *leverage* operasi yang tinggi akan menghindari penggunaan hutang dan menjaga tingkat struktur modalnya serendah mungkin.

Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandary (2013) dimana diperoleh kesimpulan bahwa operating leverage berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

8) Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi, cenderung untuk mendahulukan menggunakan laba ditahan dalam mendanai kegiatan perusahaan. Penggunaan laba ditahan tersebut mengakibatkan penggunaan utang yang rendah sehingga menurunkan rasio struktur modal perusahaan. Dengan penggunaan hutang yang rendah, maka risiko terjadinya kebangkrutan rendah, sehingga dapat menarik minat investor untuk membeli saham tersebut, permintaan saham yang tinggi, maka harga saham tinggi. Tingginya harga saham mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam terlebih dahulu, dan apabila

perusahaan memerlukan pendanaan dari luar berupa hutang. Perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman dahulu, seperti obligasi. Apabila perusahaan masih memerlukan pendanaan dari luar maka perusahaan menerbitkan saham baru.

Kesimpulan penilitan ini sejalan dengan kesimpulan penelitian yang dikemukakan Safitri (2016) bahwa struktur modal berpengaruh negatif dalam memediasi pengaruh dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

9) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya suatu perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan struktur modalnya, perusahaan besar secara teoritis cenderung lebih mudah dalam memperoleh hutang untuk pembiayaan perusahaannya seperti yang dikemukakan oleh *Trade-Off Theory* namun tidak serta merta menggunakan kemudahan tersebut karena menurut *Pecking Order Theory* perusahaan cenderung mendahulukan menggunakan dana sendiri untuk membiayai operasional perusahaan terutama pada perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi, dilain pihak perusahaan kecil dengan prospek yang baik justru mungkin membutuhkan dana yang besar untuk investasi dan R&D yang umumnya diperoleh melalui hutang mengingat rasio profitabilitasnya yang kecil.

Kesimpulan yang ditemukan oleh penelitian ini bertentangan dengan kesimpulan yang dihasilkan oleh penelitian Nur'aini (2015) dan Safitri (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif

dalam memediasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

10) Pengaruh Leverage Operasi terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Struktur modal tidak memediasi hubungan leverage operasi terhadap nilai perusahaan karena kebijakan leverage operasi sebagai usaha perusahaan dalam meningkatkan laba tidak mempengaruhi keputusan struktur modal sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain disebabkan karena tidak dipergunakannya laba untuk menurunkan tingkat struktur modal juga disebabkan karena kondisi pasar subsektor perkebunan yang menyebabkan sulitnya perusahaan untuk menghasilkan laba.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013) yang menyimpulkan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi hubungan antara leverage operasi terhadap nilai perusahaan

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari hasil penelitian yang dilakukan diperoleh kesimpulan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* operasi menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari pengujian diperoleh pula kesimpulan bahwa Profitabilitas dan *leverage* operasi berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Sedangkan pada pengujian pengaruh tidak langsung hanya profitabilitas yang menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap

nilai perusahaan melalui struktur modal.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat diberikan beberapa saran baik untuk perbaikan penelitian serupa yang akan dilakukan dimasa yang akan datang maupun untuk pihak-pihak yang dapat menarik manfaat dari hasil penelitian ini.

1. Berdasarkan penelitian ini maka manajer perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan laba perusahaan karena peningkatan laba dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja perusahaan baik. Untuk membeli saham yang pada akhirnya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.
2. Manajer perlu berhati-hati dalam menentukan kebijakan struktur modalnya mengingat pengaruh langsung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung yang dihasilkan, sehingga perlu ditemukan kombinasi optimal antara pemakaian laba dalam menurunkan struktur modal dan laba yang diatribusikan kepada investor atau pemilik sehingga nilai perusahaan yang dihasilkan akan maksimal.
3. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel yang relatif kecil sehingga perlu diuji validitasnya dalam menggeneralisir kesimpulan yang dihasilkannya terhadap perusahaan dan periode yang lain. Sehingga untuk meningkatkan validitas pada penelitian lebih lanjut dapat

- ditambahkan perusahaan dan diperluas periode penelitiannya.
4. Pada penelitian lebih lanjut disarankan menambah variabel independen maupun mengamati variabel intervening lainnya untuk memperoleh kesimpulan yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jakarta : Salemba Empat
- Gusaptono, R. Hendri. 2010. *Faktor-faktor yang mendorong penciptaan nilai perusahaan di BEI*. Buletin Ekonomi Vol. 8, No. 2, Agustus 2010
- Hamidy, Rahman Rusdi. 2014. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia*. Bali : Universitas Udayana
- Hermuningsih, Sri. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Siasat Bisnis Volume 16 : Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Hermuningsih, Sri. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia*
- Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Volume 16 (Oktober 2013) : Bank Indonesia, Jakarta.
- Husnan, Suad. 2015. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kelima. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Keown, Arthur J. Scott David, Jr D. Marthin, Petty J. William. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Kodongo, Odongo , Thabang Mokoaleli Mokoteli dan Leonard Maina. 2014. *Capital structure, profitability and firm value : panel evidence of listed firms in Kenya*. Munich Personal RePEc Archive (MPRA) paper no. 57116
- Maryam, Sitti. 2014. *Analisis Pengaruh Firm Size, Growth, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Makassar : Universitas Hasanuddin.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi Keempat*. Yogyakarta : BPFYogyakarta
- Salvatore, Dominick. 2011. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta : Salemba Empat

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE OPERASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERKEBUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016)

- Sartono, R. Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- Van Horne, James. C. dan John M. Wachowicz, JR. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Graha Ilmu
- Wulandari, Dwi Retno. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Intervening*. Accounting Analysis Journal : Universitas Negeri Semarang, Semarang.
- Sugiyono. 2014. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung : Alfabeta