

PENGARUH PROFITABILITY DAN FIRM SIZE TERHADAP FIRM VALUE DENGAN MEDIASI CAPITAL STRUCTURE

Hilary Larissa Valencia* dan Liana Susanto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: hilarylarissa@yahoo.com

Abstract:

The purpose of this research is to obtain empirical evidence regarding the effect of profitability and firm size on firm value with capital structure as a mediating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2020. This study used 73 manufacturing companies as samples after being selected by purposive sampling method. Data processing in this study used EViews 12 SV software and hypothesis testing was carried out using multiple regression analysis. The results of this study indicate that profitability and firm size have significant positive effect on capital structure, profitability and capital structure have significant positive effect on firm value, firm size has significant negative effect on firm value, capital structure cannot mediate the effect of profitability on firm value. Meanwhile the capital structure can mediate the effect of firm size on firm value.

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

Abstrak:

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh profitability dan firm size terhadap firm value dengan capital structure sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2020. Penelitian ini menggunakan 73 perusahaan manufaktur sebagai sampel setelah diseleksi dengan metode purposive sampling. Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan software EViews 12 SV dan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitability dan firm size berpengaruh signifikan dan positif terhadap capital structure, profitability dan capital structure berpengaruh signifikan dan positif terhadap firm value, firm size berpengaruh signifikan dan negatif terhadap firm value, capital structure tidak dapat memediasi pengaruh profitability terhadap firm value, sedangkan capital structure dapat memediasi pengaruh firm size terhadap firm value.

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

Pendahuluan

Bisnis pada sektor manufaktur mengalami perkembangan yang pesat seiring berjalannya waktu. Dengan perkembangan ini, sektor manufaktur dapat memberikan peranan terbesar pada pendapatan nasional. Perkembangan yang didukung dengan mudahnya mendapatkan informasi pada era globalisasi ini menimbulkan adanya persaingan antar perusahaan yang berlomba untuk meningkatkan nilai perusahaannya

melalui peningkatan kinerja guna menarik perhatian investor dalam berinvestasi pada perusahaannya. Upaya menarik perhatian investor ini tidak hanya melalui peningkatan kinerja yang akan menghasilkan laba yang maksimal namun juga melalui peningkatan nilai perusahaan yang mencerminkan kesejahteraan investor.

Menurut Indrarini (2019), seorang manajer dinilai berhasil dalam mengelola sumber daya perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan, ketika harga saham perusahaan meningkat maka secara otomatis nilai sebuah perusahaan pun akan meningkat. Hal ini dapat terjadi karena investor menilai kinerja tersebut adalah upaya untuk meningkatkan kemakmurannya, sehingga investor akan terus menyuntik dana pada perusahaan karena mereka yakin dengan kinerja dan masa depan perusahaan. Karenanya, perusahaan akan terus berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaannya.

Ada beberapa faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan harus dalam keadaan yang *profitable* agar dapat menarik minat investor untuk berinvestasi sehingga penting bagi perusahaan untuk meningkatkan *profitability*-nya (Astakoni dkk., 2020). Dengan *profitability* perusahaan yang meningkat maka *firm value* pun akan meningkat. Menurut Handriani dan Robiyanto (2018), perusahaan besar memiliki aset yang besar juga sehingga manajemen akan lebih fleksibel ketika menggunakan aset tersebut. Kemudahan manajemen dalam memanfaatkan dan mengendalikan aset perusahaan akan menyebabkan peningkatan pada nilai perusahaan. Menurut Rasyid (2015), *capital structure* merupakan alokasi ekuitas perusahaan dan penggunaan hutang untuk melaksanakan kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang optimal akan meningkatkan *firm value*.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam membuat keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan untuk membantu investor dalam pengambilan keputusan ketika berinvestasi di suatu perusahaan.

Kajian Teori

Signalling Theory. Menurut Spence (1973), *signaling theory* adalah teori yang menjelaskan bahwa perusahaan akan memberikan isyarat/sinyal bagi penerima sinyal. Laporan keuangan perusahaan menggambarkan kondisi perusahaan sehingga dapat menjadi sinyal bagi investor dikarenakan informasi didalamnya dapat membantu investor dalam mengambil keputusan. Informasi dalam laporan keuangan yang tidak lengkap dapat membuat ragu pihak eksternal sehingga pihak eksternal cenderung memberikan nilai yang rendah bagi perusahaan guna melindungi diri (Tambunan dkk., 2019). Dalam teori sinyal, perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan memberikan sinyal positif bagi pihak di luar perusahaan (Utomo, 2019).

Trade-Off Theory. Menurut Modigliani dan Miller (1963), dalam meningkatkan nilainya, perusahaan akan memakai hutang untuk mendapatkan penghematan pajak. Teori *trade-off* menjelaskan bahwa awalnya perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan pembayaran bunga karena dapat mengurangi beban pajak, namun hutang dapat menyebabkan biaya kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2017). Ketika letak *capital structure* berada pada posisi di bawah tingkat optimal, kenaikan hutang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya (Haryono dkk., 2017).

Pecking Order Theory. Menurut Handriani dan Robiyanto (2018), teori ini menyatakan ada dua jenis modal, yakni pembiayaan *internal* (laba ditahan) dan

pembiayaan *external* (hutang dan saham). Dalam teori ini, dinyatakan bahwa sebuah perusahaan akan lebih mengutamakan pembiayaan dari dalam dibandingkan dengan pembiayaan dari luar dikarenakan tidak ada kewajiban atas hutang yang perlu dibayar nantinya (Ariyanti, 2019).

Firm Value. Menurut Rasyid (2015), nilai perusahaan adalah padangan investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang memiliki hubungan erat dengan harga saham. Menurut Rinnaya dkk. (2016), nilai perusahaan dapat diartikan sebagai keadaan yang diraih suatu perusahaan yang mencerminkan kepercayaan masyarakat atas kinerja perusahaan sejak suatu perusahaan berdiri hingga saat ini.

Profitability. Menurut Hery (2016), profitabilitas dapat diartikan sebagai rasio atas penilaian kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Putri dan Sha (2020) mengemukakan profitabilitas sebagai pengelolaan perusahaan atas penjualan, total aset serta modalnya untuk memperoleh keuntungan dalam kegiatan operasional.

Firm Size. Menurut Putri dan Sha (2020), *firm size* dapat dimaknai sebagai gambaran atas aktiva sebuah perusahaan yang memperlihatkan besar kecilnya sebuah perusahaan. Daryatno dan Santioso (2020) berpendapat bahwa ukuran perusahaan dapat menggambarkan banyaknya sumber daya yang dikendalikan perusahaan.

Capital Structure. Struktur modal adalah pendanaan permanen yang memperlihatkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri (Ariyanti, 2019). Rasyid (2015) menjelaskan bahwa struktur modal adalah alokasi ekuitas perusahaan dan penggunaan hutang untuk menjalankan kegiatan operasional.

Kaitan Antar Variabel

Profitability dengan Capital Structure. Menurut hasil penelitian Dewi dan Sudiarta (2017), *profitability* berpengaruh signifikan positif terhadap *capital structure*. Perusahaan dengan *profitability* tinggi cenderung mempunyai laba ditahan serta hutang yang tinggi juga karena prospek perusahaan dinilai bagus. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Ariyanti (2019), Putra dan Sedana (2019), dan Hanif dkk (2020) yang mengungkapkan *profitability* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *capital structure*. Di sisi lain, Sudrajat dan Setiyawati (2021) menemukan *profitability* berpengaruh signifikan negatif terhadap *capital structure* serta penelitian Fajilet dan Santioso (2019) dan Makinto dan Dewi (2020) yang menemukan *profitability* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *capital structure*.

Firm Size dengan Capital Structure. Menurut hasil penelitian Vernando dan Erawati (2020), *firm size* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *capital structure*. Umumnya, perusahaan besar berkecenderungan menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dananya. Ini dikarenakan kredibilitas perusahaan besar cenderung lebih tinggi sehingga dapat lebih mudah memperoleh pinjaman. Penelitian Fajilet dan Santioso (2019) serta Sudrajat dan Setiyawati (2021) mendukung hasil penelitian ini dimana penelitian tersebut mengungkapkan *firm size* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *capital structure*. Di sisi lain, penelitian Nurwulandari dkk. (2021) menemukan *firm size* mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *capital structure*. Penelitian Dewi dan Sudiarta (2017), Ariyanti

(2019), dan Hanif dkk. (2020) menemukan *firm size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *capital structure*.

Profitability dengan Firm Value. Menurut hasil penelitian Jemani dan Erawati (2020), *profitability* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Selaras dengan *signaling theory*, tingginya *profitability* akan membawa dampak positif terhadap *firm value* karena *profitability* yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor melalui laporan keuangannya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hanif dkk. (2020), Putra dan Sedana (2019), dan Ariyanti (2019) yang mengungkapkan *profitability* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *firm value*. Di sisi lain, penelitian Tiasrini dan Utiyati (2020) menemukan *profitability* mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *firm value*. Penelitian Fajilet dan Santioso (2019) dan Sudrajat dan Setiyawati (2021) menemukan *profitability* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*.

Firm Size dengan Firm Value. Menurut hasil penelitian Hanif dkk. (2020), *firm size* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *firm value*. Perusahaan akan memaksimalkan kapitalisasi asetnya dan mengelola asetnya dengan baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Sudrajat dan Setiyawati (2021), Tiasrini dan Utiyati (2020), Vernando dan Erawati (2020), dan Fajilet dan Santioso (2019) yang mengungkapkan *firm size* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *firm value*. Di sisi lain, penelitian Mujiono dan Wijaya (2021) menemukan *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm value* serta penelitian yang dilakukan oleh Ariyanti (2019) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*.

Capital Structure dengan Firm Value. Menurut hasil penelitian Vernando dan Erawati (2020), *capital structure* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *firm value*. Selaras dengan teori *trade-off*, meningkatnya hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena *capital structure* perusahaan ada di bawah titik optimal. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Fajilet dan Santioso (2019), Putra dan Sedana (2019), Makinto dan Dewi (2020), serta Jemani dan Erawati (2020) yang mengemukakan *capital structure* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *firm value*. Di sisi lain, penelitian Hanif dkk. (2020) menemukan *capital structure* mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *firm value*. Penelitian Ariyanti (2019), Tiasrini dan Utiyati (2020), dan Sudrajat dan Setiyawati (2021) mengungkapkan *capital structure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*.

Profitability terhadap Firm Value dengan dimediasi Capital Structure. Menurut hasil penelitian Putra dan Sedana (2019), *capital structure* dapat memediasi pengaruh *profitability* terhadap *firm value*. Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk mendanai kegiatannya dari internal. Namun *trade-off theory* berasumsi bahwa perusahaan dapat memperoleh pinjaman dalam jumlah tertentu untuk menghemat biaya pajak. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka lebih mudah dalam memperoleh hutang dimana manfaat dari penggunaan hutang lebih besar dibandingkan pengorbanannya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan itu sendiri. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Ariyanti (2019) dan Jemani dan Erawati (2019) yang mengemukakan pengaruh *profitability* terhadap *firm value* dapat dimediasi *capital structure*. Di sisi lain, penelitian Fajilet dan Santioso (2019), Hanif dkk. (2020), dan

Sudrajat dan Setiyawati (2021) menemukan pengaruh *profitability* terhadap *firm value* tidak dapat dimediasi *capital structure*.

Firm Size terhadap Firm Value dengan dimediasi Capital Structure. Menurut hasil penelitian Vernando dan Erawati (2020), pengaruh *firm size* terhadap *firm value* dapat dimediasi *capital structure*. Perusahaan besar memiliki kecenderungan untuk menggunakan dana *external* yang lebih banyak. Besarnya ukuran perusahaan menandakan perusahaan punya kredibilitas yang tinggi sehingga akses untuk mendapatkan pinjaman lebih mudah. Struktur modal perusahaan yang optimal akan berdampak pada perusahaan dan secara tidak langsung posisi keuangan perusahaan akan meningkat dan *firm value* pun meningkat. Penelitian Fajilet dan Santioso (2019) serta Nurwulandari dkk. (2021) mendukung hasil penelitian ini dimana penelitian tersebut mengungkapkan pengaruh *firm size* terhadap *firm value* dapat dimediasi *capital structure*. Di sisi lain, Ariyanti (2019), Hanif dkk. (2020), dan Sudrajat dan Setiyawati (2021), menemukan pengaruh *firm size* terhadap *firm value* tidak dapat dimediasi *capital structure*.

Pengembangan Hipotesis

Penelitian Dewi dan Sudiarta (2017), Ariyanti (2019), Putra dan Sedana (2019), dan Hanif dkk (2020), menemukan *profitability* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *capital structure*. Di sisi lain, penelitian Sudrajat dan Setiyawati (2021) mengungkapkan *profitability* mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *capital structure* serta penelitian Fajilet dan Santioso (2019) dan Makinto dan Dewi (2020) yang menyatakan bahwa *profitability* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *capital structure*. Ha₁: *Profitability* berpengaruh signifikan positif terhadap *capital structure*.

Penelitian Fajilet dan Santioso (2019), Vernando dan Erawati (2020), dan Sudrajat dan Setiyawati (2021) mengungkapkan *firm size* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *capital structure*. Di sisi lain, Nurwulandari dkk. (2021) menemukan *firm size* mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *capital structure* serta penelitian Dewi dan Sudiarta (2017), Ariyanti (2019), dan Hanif dkk. (2020) yang menyatakan *firm size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *capital structure*. Ha₂: *Firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap *capital structure*.

Penelitian Ariyanti (2019), Putra dan Sedana (2019), Hanif dkk. (2020), dan Jemani dan Erawati (2020) mengungkapkan *profitability* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *firm value*. Di sisi lain, penelitian Tiasrini dan Utiyati (2020) menemukan *profitability* mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *firm value* serta penelitian Fajilet dan Santioso (2019) dan Sudrajat dan Setiyawati (2021) yang menyatakan bahwa *profitability* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Ha₃: *Profitability* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*.

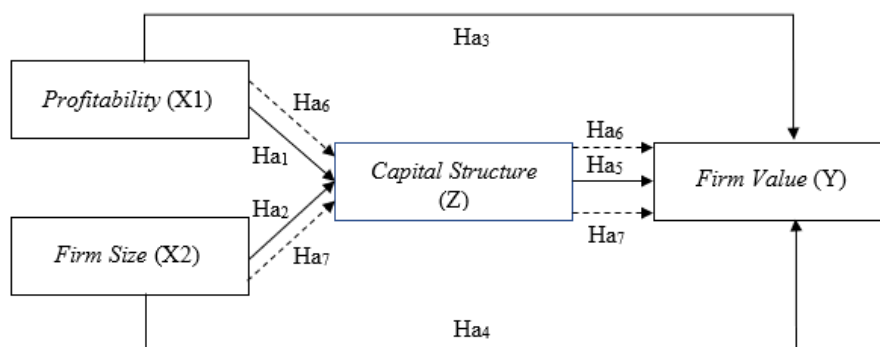
Penelitian Fajilet dan Santioso (2019), Hanif dkk. (2020), Tiasrini dan Utiyati (2020), Vernando dan Erawati (2020), dan Sudrajat dan Setiyawati (2021) mengungkapkan *firm size* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *firm value*. Di sisi lain, penelitian Mujino dan Wijaya (2021) menemukan *firm size* mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *firm value*. Penelitian Ariyanti (2019) menyatakan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Ha₄: *Firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*.

Penelitian Fajilet dan Santioso (2019), Putra dan Sedana (2019), Makinto dan Dewi (2020), Vernando dan Erawati (2020), dan Jemani dan Erawati (2020) mengungkapkan *capital structure* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *firm value*. Di sisi lain, penelitian Hanif dkk. (2020) menemukan *capital structure* mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *firm value* serta penelitian Ariyanti (2019), Tiasrini dan Utiyati (2020), dan Sudrajat dan Setiyawati (2021) yang mengungkapkan *capital structure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*. Ha₅: *Capital structure* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*.

Penelitian Ariyanti (2019), Putra dan Sedana (2019), dan Jemani dan Erawati (2020) mengungkapkan pengaruh *profitability* terhadap *firm value* dapat dimediasi *capital structure*. Di sisi lain, penelitian Fajilet dan Santioso (2019), dan Hanif dkk. (2020), dan Sudrajat dan Setiyawati (2021) menyatakan pengaruh *profitability* terhadap *firm value* tidak dapat dimediasi *capital structure*. Ha₆: *Capital structure* dapat memediasi pengaruh *profitability* terhadap *firm value*.

Penelitian Fajilet dan Santioso (2019), Vernando dan Erawati (2020), dan Nurwulandari dkk. (2021) mengungkapkan bahwa pengaruh *firm size* terhadap *firm value* dapat dimediasi *capital structure*. Di sisi lain, penelitian Ariyanti (2019), Hanif dkk. (2020), dan Sudrajat dan Setiyawati (2021) menyatakan bahwa pengaruh *firm size* terhadap *firm value* tidak dapat dimediasi *capital structure*. Ha₇: *Capital structure* dapat memediasi pengaruh *firm size* terhadap *firm value*.

Bedasarkan hipotesis di atas, kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan di bawah ini:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dan data yang digunakan adalah data sekunder yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2020. Dalam pemilihan sampel, metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten selama tahun 2017-2020, 2) Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba secara berturut-turut selama tahun 2017-2020, dan 3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember selama tahun 2017-2020. Jumlah sampel penelitian ini adalah 73 perusahaan. Dalam penelitian ini, variabel operasional dan pengukuran yang digunakan disajikan pada tabel berikut.

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No.	Variabel	Sumber	Indikator	Skala
1.	<i>Firm Value</i>	Rasyid (2015)	$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book Value per share}}$	Rasio
2.	<i>Profitability</i>	Rasyid (2015)	$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
3.	<i>Firm Size</i>	Ariyanti (2019)	$SIZE = \ln \text{Total Assets}$	Rasio
4.	<i>Capital Structure</i>	Rasyid (2015)	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Hasil Uji Pemilihan Model Data Panel. Uji Chow memperlihatkan nilai *prob. Cross-section* F model regresi 1 serta model regresi 2 sebesar 0.0000 yang berarti model terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*. Uji Hausman memperlihatkan nilai *prob. cross-section random* model regresi 1 serta model regresi 2 sebesar 0.0000 yang berarti model terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*.

Hasil Uji Asumsi Klasik. Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa baik model regresi 1 maupun model regresi 2 tidak mengalami masalah multikolinearitas karena nilai korelasi antar variabel independen < 0.85. Hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan semua variabel independen model regresi 1 serta model regresi 2 memiliki nilai probabilitas yang lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu sebesar 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Uji Koefisien Determinasi. Hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* model regresi 1 adalah sebesar 0.871057 sedangkan nilai *Adjusted R-squared* model regresi 2 adalah sebesar 0.932088.

Hasil Uji F. Hasil pengujian F menunjukkan bahwa baik model regresi 1 maupun model regresi 2 memiliki nilai signifikan 0.000000 yang artinya secara simultan semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Hasil Uji hipotesis. Hasil uji hipotesis model regresi 1 disajikan pada tabel 2 sebagai berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis Model Regresi 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-22.28495	3.169056	-7.032047	0.0000
ROE	0.477749	0.131581	3.630825	0.0004
SIZE	0.796451	0.109219	7.292247	0.0000

Bedasarkan hasil pengujian di atas, diperoleh persamaan model regresi 1 sebagai berikut:

$$DER = -22.28495 + 0.477749ROE + 0.796451SIZE + \varepsilon$$

Bedasarkan tabel 2 yang disajikan di atas, probabilitas variabel *profitability* (ROE) adalah sebesar 0.0004 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 dengan nilai koefisien sebesar 0.477749 yang berarti *profitability* berpengaruh signifikan positif terhadap *capital structure* sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a1} diterima. Probabilitas variabel

firm size (*SIZE*) adalah sebesar 0.0000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 dengan nilai koefisien sebesar 0.796451 yang berarti *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap *capital structure* sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a2} diterima. Hasil uji hipotesis model regresi 2 disajikan pada tabel 3 di bawah ini.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis Model Regresi 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	52.91313	24.93910	2.121693	0.0350
ROE	2.543616	0.962442	2.652878	0.0088
SIZE	-1.765162	0.865496	-2.039481	0.0426
DER	1.071893	0.482107	2.223352	0.0272

Berdasarkan hasil pengujian di atas, diperoleh persamaan model regresi 2 sebagai berikut:

$$PBV = 52.91313 + 2.543616ROE - 1.765162SIZE + 1.071893DER + \varepsilon$$

Berdasarkan tabel 3 yang disajikan di atas, probabilitas variabel *profitability* (*ROE*) adalah sebesar 0.0088 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 dengan nilai koefisien sebesar 2.543616 yang berarti *profitability* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value* sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a3} diterima. Probabilitas variabel *firm size* (*SIZE*) adalah sebesar 0.0426 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 dengan nilai koefisien sebesar -1.765162 yang berarti *firm size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value* sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a4} tidak diterima. Probabilitas variabel *capital structure* (*DER*) adalah sebesar 0.0272 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.05 dengan nilai koefisien sebesar 1.071893 yang berarti *capital structure* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value* sehingga dapat dikatakan bahwa H_{a5} diterima.

Hasil Uji Sobel. Pengujian ini dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi. Hasil uji sobel disajikan pada tabel 4 di bawah ini.

Tabel 4. Hasil Uji Sobel

Variabel	z Hitung
ROE → DER → PBV	1.8961
SIZE → DER → PBV	2.1267

Berdasarkan tabel 4 di atas, hasil pengujian sobel variabel *profitability* (*ROE*) terhadap *firm value* (*PBV*) melalui *capital structure* (*DER*) menunjukkan nilai z hitung sebesar 1.8961 < 1.96 yang berarti H_{a6} yang menyatakan bahwa *capital structure* dapat memediasi pengaruh *profitability* terhadap *firm value* tidak diterima. Hasil pengujian sobel variabel *firm size* (*SIZE*) terhadap *firm value* (*PBV*) melalui *capital structure* (*DER*) menunjukkan nilai z hitung sebesar 2.1267 > 1.96 yang berarti H_{a7} yang menyatakan bahwa *capital structure* dapat memediasi pengaruh *firm size* terhadap *firm value* diterima.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, *profitability* dan *firm size* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *capital structure*. Semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan serta semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka pada umumnya akan lebih dipercaya oleh kreditor dalam memberikan pinjaman, hal ini dapat terjadi karena umumnya kredibilitas perusahaan lebih tinggi dimana hal ini tentu akan berdampak positif bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Dalam penelitian ini, *capital structure* dan *profitability* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Perusahaan pada umumnya akan lebih memilih untuk mendanai kegiatan operasional melalui hutang, hal ini tentu harus diimbangi dengan kenaikan penjualan serta pengelolaan aset yang optimal sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut yang tentunya juga akan meningkatkan *value* sebuah perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini, *firm size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*. Hal ini dapat saja terjadi bila perusahaan tidak bisa mengelola dengan baik aset yang dimilikinya sehingga kapasitas produksi tidak mencapai target perusahaan. Hal ini tentu akan berdampak dan menghasilkan sinyal negatif kepada investor sehingga *firm value* akan menurun.

Berdasarkan hasil penelitian ini, variabel *capital structure* tidak dapat memediasi pengaruh *profitability* terhadap *firm value*. Ini dapat terjadi apabila terdapat investor yang cenderung fokus pada profit yang dihasilkan oleh perusahaan dan tidak terlalu memperhatikan *capital structure*.

Dalam penelitian ini, *capital structure* dapat memediasi pengaruh *firm size* terhadap *firm value*. Pengembangan yang diupayakan oleh sebuah perusahaan dalam menjaga kelangsungan hidupnya akan memerlukan biaya yang besar, perusahaan yang besar cenderung akan lebih mudah mendapatkan pinjaman karena memiliki kredibilitas yang tinggi dan penambahan aset perusahaan yang disertai dengan *output* yang maksimal tentu akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga menjadi yakin untuk menanamkan modalnya, dan hal ini akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penutup

Keterbatasan pada penelitian ini meliputi pengambilan sampel yang hanya mencakup perusahaan manufaktur, periode penelitian hanya empat tahun, dan variabel independen yang digunakan hanya dua yakni *profitability* dan *firm size*. Untuk penelitian selanjutnya dimungkinkan untuk menggunakan sektor yang berbeda, jangka waktu penelitian yang lebih lama, dan mengganti atau menambah variabel independen lainnya seperti likuiditas dan kebijakan dividen.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Ariyanti, R. (2019). Pengaruh Tangible Asset, ROE, Firm Size, Liquidty terhadap Price Book Value dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Balance*, 16(1), Januari, 1-11.
- Astakoni, I. M. P., Wardita, I. W., & Nursiani, N. P. (2020). Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas sebagai Determinan Nilai Perusahaan Manufaktur dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 12(1), 190-196.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2017). *Fundamentals of Financial Management: Concise, Ninth Edition*. Boston: Cengage.
- Daryatno, A. B., & Santioso, L. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penerapan Konservatisme Akuntansi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 4(1), 226-136.
- Dewi, D. A. I. Y. M., & Sudiarta, G. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(4), 2222-2252.
- Fajilet, E., & Santioso, L. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Capital Structure Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 1(3), 852-862.
- Handriani, E., & Robiyanto, R. (2018). Corporate Finance and Firm Value in The Indonesian Manufacturing Companies. *International Journal Research of Business Studies*, 11(2), 113-127.
- Hanif, Z. L., Yulianti., & Amilahaq, F. (2020). Dampak Mediasi Struktur Modal terhadap hubungan Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan serta Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 9(1), 65-87.
- Haryono, S. A., Fitriany., & Fatima, E. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 14(2), 119-141.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Jemani, K., & Erawati, T. (2020). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Kajian Bisnis Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha*, 28(1), 51-70.
- Makinto, R. S., & Dewi, S. P. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Industri Manufaktur yang Listed di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(4), Oktober, 1531-1539.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963) Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Mujino., & Wijaya, A. (2021). The Effect of Dividend Policy, Debt Policy, Asset Structure, and Company Size on The Value of Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2013-2019. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(2), 48-62.
- Nurwulandari, A., Wibowo, Y., & Hasanudin. (2021). Effect of Liquidity, Profitability, Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 257-271.
- Putra, I. G. W. R., & Sedana, I. B. P. (2019). Capital Structure as a Mediation Variable: Profitability and Liquidity on Company Value in Real Estate Companies in Indonesia Stock Exchange *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 6(4), 62-72.
- Putri., & Sha, T. L. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Firm Value pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 59-67.

- Rasyid, A. (2015). Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth towards Firm Value. *International Journal of Business and Management Invention*, 4(4), 25-31.
- Rinnaya, I. Y., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Journal of Accounting*, 2 (2), 1-18.
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sudrajat, J., & Setiyawati, H. (2021). Role of Firm Size and Profitability on Capital Structures and Its Impact Over Firm Value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 2(1), 13-26.
- Tambunan, E. H., Sabijono, H., & Lambey, R. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Konstruksi di BEI. *Jurnal EMBA*, 7(3), 4445-4454.
- Tiasrini, S., & Utiyati, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perbankan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 9(1), 1-18.
- Utomo, M. N. (2019). *Ramah Lingkungan dan Nilai Perusahaan*. Surabaya: CV Jakad Publishing.
- Vernando, J., & Erawati, T. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening: Studi Empiris di BEI. *JRMB*, 15(1), 13-25.