



ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Muhammad Luthfi Hamdani¹, Sri Partini², Arista Adi Pratama¹

¹Bisnis Digital, Luthfihamd21@gmail.com, Politeknik Akbara

²Bisnis Digital, Wahyutitinpmi@gmail.com, Politeknik Akbara

³Bisnis Digital, ariztadhi34@gmail.com, Politeknik Akbara

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of profitability, firm size and liquidity on firm value through capital structure as a mediating variable in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This research was conducted during the period 2017-2021. Determination of the research sample using purposive sampling technique. Based on the predetermined criteria, there are 43 property and real estate companies used as samples. Data analysis used multiple linear analysis and processed using SPSS version 25 application. The results obtained in this study were profitability and liquidity had a significant negative effect on capital structure while firm size had a significant positive effect on capital structure. Based on the results of the second test, it is known that profitability, firm size and liquidity have a positive and insignificant effect on firm value, while capital structure has no significant negative effect on firm value. From the results of the Sobel test, it is known that the capital structure variable is not able to mediate the effect of profitability, firm size and liquidity on firm value.

Keyword: Firm value, Capital Structure, Firm size, Profitability, and Liquidity

ABSTRAK

Penelitian ini ditujukan untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel mediasi pada perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan selama periode 2017-2021. Penentuan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, terdapat 43 perusahaan properti dan real estat yang digunakan sebagai sampel. Analisis data menggunakan analisis linear berganda serta diolah menggunakan aplikasi SPSS versi 25. Hasil yang diperoleh pada penelitian ini yaitu profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil uji kedua diketahui bahwa masing-masing profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil uji Sobel diketahui bahwa variabel struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai perusahaan, Struktur Modal, Ukuran perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas

1. PENDAHULUAN

Tujuan keberadaan perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan itu sendiri. Semakin baik nilai perusahaan, secara otomatis akan integral dengan tingkat *return* saham yang diharapkan pemegang saham. Suharli (2006) dalam (Duhita & Chabachib, 2019) menyatakan bahwa untuk perusahaan yang masih bersifat privat, nilai perusahaan akan ditetapkan oleh lembaga penilai atau biasa disebut dengan *appraisal company*. Sementara itu, bagi perusahaan yang hendak melakukan perubahan status menjadi *go public*, nilai perusahaan dapat dijadikan suatu indikasi tentang bagaimana kondisi perusahaan tersebut bagi para calon investornya.

Investasi di sektor properti dan real estat semakin diminati banyak investor. Data statistik yang diperoleh dari Kementerian Perindustrian memberikan informasi adanya peningkatan rata-rata pertumbuhan yang signifikan di sektor yang bergerak pada bidang properti, real estate dan konstruksi bangunan sebesar 41% tiap tahunnya dibandingkan pada sektor lainnya (Perindustrian, 2018). Badan Pusat Statistik (BPS) menyatakan real estat termasuk sektor bisnis yang tumbuh sepanjang kuartal I/2021 (The Central Bureau of Statistics Indonesia, 2021)

Bertambahnya populasi penduduk di Indonesia yang semakin padat, semakin meluasnya ekspansi daerah industri seperti pembangunan pabrik-pabrik di daerah pinggiran kota dan pemerataan pembangunan fasilitas umum seperti pembangunan berbagai proyek rumah susun, jalan tol, pembangunan bandar udara dan bendungan baru yang saat ini gencar dilakukan oleh pemerintah yang mana akan berdampak semakin menipisnya ketersediaan lahan dan tingkat permintaan terhadap lahan tidak semakin berkurang justru akan semakin bertambah.

Namun dengan meningkatnya investasi pada industri property dan real estate ternyata tidak menjadi jaminan bahwa perusahaan-perusahaan yang bergerak pada sektor ini memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Setidaknya ada dua belas sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021, yaitu sektor energi, barang baku, perindustrian, barang konsumsi primer, barang konsumsi non-primer, kesehatan, keuangan, properti dan real estat, teknologi, infrastruktur, transportasi dan logistic, serta produk investasi tercatat. Di bawah ini disajikan data yang menunjukkan bagaimana kondisi nilai perusahaan perusahaan sub-sektor properti dan real estat yang ada di BEI pada periode 2017 hingga periode 2021.

Tabel 1. Rata-rata Nilai Perusahaan Sektor Properti dan Real Estat di BEI Periode Tahun 2017-2021

Tahun	2017	2018	2019	2020	2021
Rata-rata PBV	1,43	1,27	2,42	1,58	0,65

Sumber: IDX Annually Statistic (diolah 2022)

Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut pernyataan dari (Duhita & Chabachib, 2019), “profitabilitas, likuiditas, leverage dan kepemilikan institusional menjadi faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan”. Sementara itu, (Akbar & Irham, 2020) menyatakan “yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan deviden, ukuran perusahaan, leverage, dan likuiditas”. Namun, penelitian ini hanya akan membahas tiga dari banyaknya faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas.

Pengujian struktur modal perusahaan sebagai variabel mediasi sejalan dengan yang diungkapkan oleh (Musabbihan & Purnawati, 2018) bahwa seiring peningkatan nilai perusahaan, peranan struktur permodalan yang tepat dalam pemilihan sumber dana bisa dijadikan sebagai acuan bagi keberlangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini sebab keduanya berhubungan langsung dengan pendanaan perusahaan yang akan dialokasikan dalam kegiatan yang berhubungan dengan peningkatan nilai perusahaan. Pemahaman ini sejalan dengan penelitian oleh (Anisyah & Purwohandoko, 2017) dan Andawasatya, *et al* (2017).

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Profitabilitas

Harahap (2011:304) dalam (Deborah & Marsudi, 2018), mengungkapkan profitabilitas adalah “kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya”. Profitabilitas adalah ukuran utama keberhasilan perusahaan secara keseluruhan. Analisis rasio profitabilitas penting bagi Pemegang Saham, kreditor, calon investor, bankir dan pemerintah sama (Nishanthini & Nimalathanan, 2014).

2.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah salah satu yang digunakan oleh perusahaan untuk menentukan berapa besar kebijakan struktur modal dalam memenuhi besar aset suatu perusahaan. Dalam hal ini ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan (Rahmadani *et al.* 2019). Menurut Riyanto (2001:22) dalam (Eviani, 2015), Ukuran perusahaan (*Firm Size*) merupakan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan total aktiva. Menurut Gultom dkk (2013) dalam Akbar dan Fahmi (2020) ukuran perusahaan menunjukkan aktivitas perusahaan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang sehingga hutang akan meningkat.

2.3 Likuiditas

Likuiditas mengacu pada kecepatan dalam transfer aset menjadi uang tunai. Rasio likuiditas terutama fokus pada arus kas, itu adalah indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas menunjukkan kemudahan di mana bisnis dapat mengubah aset lancar menjadi uang tunai untuk memenuhi kewajiban saat ini. Manajemen likuiditas dicapai melalui penggunaan yang efektif aset (Robinson *et al.*, 2015). Menurut Durrach, *et. al.* (2016) dalam Duhita dan Chabachib (2019), rasio likuiditas meliputi berikut: *Current ratio*, Quick Ratio, Cash Ratio dan Defensive Interval Ratio

2.4 Struktur Modal

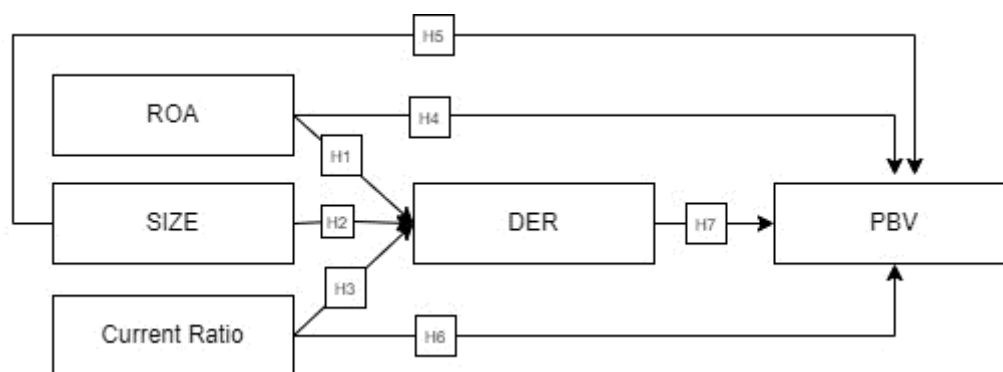
Istilah struktur modal mengacu pada hubungan antara berbagai jangka panjang sumber pembiayaan seperti modal ekuitas, modal saham preferensi dan utang modal. Parmasivan dan Subramanian (2009) dalam (Singh, 2021) menyebut “Struktur modal adalah pembiayaan perusahaan yang diwakili terutama oleh hutang jangka panjang dan ekuitas dan memutuskan struktur modal yang cocok adalah keputusan penting dari keuangan manajemen karena berkaitan erat dengan nilai perusahaan”. Gitman dan Zutter (2012) mendefinisikan “struktur modal sebagai campuran dari hutang jangka panjang dan ekuitas yang dipertahankan oleh perusahaan”.

2.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan berkaitan dengan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan itu sendiri yang mana merupakan suatu bentuk refleksi atau gambaran sebagai wujud dari kepercayaan dan keyakinan masyarakat terhadap perusahaan tersebut setelah melampaui suatu proses atau kegiatan dalam jangka waktu tertentu yang dihasilkan dari kinerja perusahaan dengan berbagai indikator-indikator kerja yang selama ini telah terpenuhi. Peningkatan nilai perusahaan merupakan suatu pencapaian yang akan selalu dinantikan oleh para pemiliknya, karena akan semakin meningkatkan kesejahteraan yang akan didapat para investor (Brigham & Gapenski, 1996) dalam Duhita dan Chabachib (2019). Proksi dari nilai perusahaan adalah dengan *Price to Book Value* (PBV), yang mana perusahaan yang terus tumbuh akan diukur dengan nilai yang diberikan pasar keuangan kepada pihak manajemen dan organisasi perusahaan. Perhitungannya guna mengetahui tingkat kemampuan dari *company* dalam hal penciptaan nilai relatif terhadap jumlah modal yang menjadi investasi.

3. KERANGKA PEMIKIRAN

Adapun kerangka pemikiran teoretis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoretis

Sumber: Akbar dan Fahmi (2021) dan Muharramah dan Hakim (2021)

4. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dan menggunakan metode deskriptif kuantitatif. Penelitian kuantitatif, mengutip dari Sugiyono (2017:8) bisa dimaknai sebagai pendekatan penelitian yang didasarkan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk melakukan pengujian pada hipotesis yang telah ditetapkan.

4.1 Populasi dan Sampel

Teknik pengumpulan data menggunakan observasi non partisipan, yaitu sebuah teknik yang dilakukan dengan pengumpulan data terlebih dahulu, setelah itu dilakukan pencatatan dan pengkajian secara komprehensif data sekunder yang telah dikumpulkan dari Bursa Efek Indonesia. Data ini berupa berasal dari *financial* dan *annual report* tiap-tiap perusahaan di sub-sektor properti dan real estat periode tahun 2017-2021 yang terpublikasi. Sampel data diambil menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu seluruhnya diambil sesuai dengan kebutuhan melalui penentuan ciri-ciri tertentu, kriteria-kriteria yang sudah ditentukan antara lain:

Tabel 2. Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan sektor <i>property, realestate</i> dan konstruksi bangunan <i>listed</i> BEI periode 2017-2021	49
2. Perusahaan yang tidak memiliki data ROA, ukuran perusahaan, <i>Current Ratio</i> , DER dan PBV periode 2017-2021	6
Total Sampel	43

4.2 Metode Analisis

Metode analisis data melalui regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS 22. Model pada penelitian ini mengacu pada model regresi data panel yang diperkenalkan oleh Howles pada tahun 1950 (Garaika & Jatiningrum, 2020) untuk menyelidiki pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sebagai berikut:

$$DER = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 CR_{it} + e \quad (1)$$

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 DER_{it} + e \quad (2)$$

Keterangan:

DER = Debt to Equity Ratio

PBV = Price to Book Value

$i = 1, 2, 3, \dots, 43$ (jumlah perusahaan properti dan real estat)

$t = 1,2,3,4,5$ (tahun 2017-2021)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien regresi tiap variabel independent

α = Konstanta

ROA = Profitabilitas

CR = Likuiditas

Tes Sobel juga diterapkan untuk lebih mengkonfirmasi pentingnya efek yang dimediasi. Efek tidak langsung dari mediator pada variabel hasil didefinisikan sebagai produk dari jalur prediktor-moderator (a) dan jalur variabel hasil-moderator (b), atau (ab). Dimediasi efek diuji untuk signifikansi statistik dengan membagi perkiraan efek variabel mediasi dengan kesalahan standar dan membandingkan nilai dengan distribusi normal standar (Sobel: 1982). Untuk pengujian signifikansi pengaruh antar variabel secara tidak langsung dilakukan dengan kalkulator Sobel online, nilai t dari koefisien ab, dihitung dengan:

$$t = \frac{ab}{Sab}$$

Menurut Ghozali (2009), jika $t_{hitung} \geq t_{tabel}$, dapat disimpulkan adanya pengaruh mediasi.

4.3 Pengukuran Variabel

Adapun proksi yang digunakan sebagai pengukuran variabel penelitian beserta rumusnya adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Pengukuran variabel penelitian

Variabel	Pengukuran
Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{Market price of stock}}{\text{Book Value per share}}$
Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Net profit after tax}}{\text{Total Aset}}$
Ukuran Perusahaan	Size = Log Total Assets
Likuiditas	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$
Struktur Modal	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$

Berbagai sumber, diolah 2022

5. HASIL DAN PEMBAHASAN

5.1 Statistik Deskriptif

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui hasil perhitungan mean, standar deviasi, serta nilai maksimum, dan minimum dari setiap variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ukuran Perusahaan	135	12.29	17.93	15.5613	1.33896
Likuiditas	135	.10	9.20	2.4613	1.77410
Profitabilitas	135	-11.90	11.80	1.6843	3.89807
Struktur Modal	135	.00	4.00	.8481	.69998
Nilai Perusahaan	135	.00	3.10	.8141	.59402
Valid N (listwise)	135				

5.2 Pengujian Hipotesis

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda (Multiple Linear Regression). Analisis ini dilakukan untuk membuktikan apakah ada pengaruh antar variabel bebas terhadap variabel dengan persamaan kuadrat terkecil (Ordinary Least Square). Pengujian parsial bertujuan untuk melihat apakah variabel independen berpengaruh dan juga signifikan atau tidak secara parsial, maka dapat dilihat dengan t parsial (pada tabel ditunjukkan dengan t-Statistic).

Tabel 5. Hasil Pengujian t Statistik Persamaan Pertama
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.991	.607		-4.926	.000
	Ukuran Perusahaan	.264	.038	.506	6.916	.000
	Likuiditas	-.080	.028	-.202	-2.821	.006
	Profitabilitas	-.047	.013	-.262	-3.610	.000

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Berikut adalah penjelasan hasil pengujian t pada penelitian ini:

1. Hubungan profitabilitas terhadap struktur modal menunjukkan koefisien -0.013 yang arahnya adalah negative. Nilai signifikansinya adalah $0,00 < 0,05$ menunjukkan bahwa pengaruhnya signifikan. Seiring dengan peningkatan ROA akan berpotensi menurunkan DER. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi pula sebagai sumber internal perusahaan. Sehingga perusahaan dapat menggunakan dana internal tersebut untuk penambahan modalnya. Hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order* (Myers, 1984), dimana “perusahaan lebih menyukai penggunaan laba ditahan untuk pembiayaan perusahaan, baru kemudian menggunakan struktur aktiva dan pilihan terakhir adalah penggunaan modal eksternal dengan penjualan saham”. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2013) yang menyatakan “profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap DER”.
2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal adalah positif signifikan. Hal ini dibuktikan oleh koefisien sebesar 0.264 dengan arah positif dan signifikansi sebesar $0,00 < 0,05$. Temuan pada hasil uji ini bisa dijelaskan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula dana eksternal khususnya utang yang digunakan perusahaan, sehingga akan meningkatkan struktur modal. Pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal dapat dijelaskan bahwa dengan semakin meningkatnya ukuran perusahaan maka akan meningkatkan jumlah aset perusahaan. Dengan demikian perusahaan besar akan mempunyai kesempatan yang luas dan mudah dalam memperoleh pinjaman, karena pihak kreditur lebih percaya untuk meminjamkan modal kepada perusahaan yang besar. Sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan dapat

menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Karena semakin tinggi ukuran perusahaan, maka semakin baik struktur modal perusahaan (Nurhayadi, et al 2021) dan Damayanti dan Dana (2017).

3. Hubungan likuiditas (*Current Ratio*) terhadap struktur modal menunjukkan koefisien -0.013 yang arahnya adalah negatif. Nilai signifikansinya adalah $0,00 < 0,05$ yang berarti bahwa pengaruhnya signifikan. Semakin besar likuiditas perusahaan maka perusahaan mempunyai kemampuan membayar pendanaan yang diperoleh dari luar atau hutang. Sesuai dengan teori *pecking order* menyatakan pendanaan internal perusahaan lebih baik dibandingkan pendanaan yang diperoleh dari eksternal perusahaan dikarenakan memiliki resiko lebih kecil. Sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan Dahlena (2017) dan Pratiwi (2019) bahwa “likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal”.

Tabel 6. Hasil Pengujian t Statistik Persamaan Kedua
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.059	.680		-.087	.931
	Ukuran Perusahaan	.050	.046	.112	1.087	.279
	Likuiditas	.028	.030	.084	.938	.350
	Profitabilitas	.023	.014	.149	1.614	.109
	Struktur Modal	-.013	.090	-.015	-.143	.887

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

4. Profitabilitas memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien sebesar 0.023 sementara signifikansi $0.109 > 0,05$. Pengaruh positif ini menurut *signaling theory*, profitabilitas tinggi dari perusahaan dapat memberikan signal baik bagi para investor sehingga nilai perusahaan meningkat. Perusahaan yang memiliki ROA tinggi menjadi indikasi sebagai perusahaan dengan prospek baik pada masa mendatang dan mampu menarik berbagai investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa jika ROA naik maka kenaikan juga terjadi pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian Akbar dan Fahmi (2021). Adanya pengaruh yang tidak signifikan bisa disebabkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan profitabilitas dalam keputusan investasinya, namun juga mempertimbangkan banyak faktor lain seperti struktur modal, sustainability reporting, dan likuiditas.
5. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien sebesar 0.05 sementara signifikansi $0.279 > 0,05$. Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Patricia, Primsa dan Malem, 2018) dan Akbar dan Fahmi (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menjelaskan bahwa ukuran perusahaan belum bisa menjamin nilai perusahaannya tinggi, karena perusahaan yang besar memiliki tanggungjawab financial dan pembuat kematangan rencana keuangan yang harus dibuat dengan memperhatikan aspek mikro dan makro ekonomi, termasuk persoalan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan.
6. Likuiditas memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien sebesar 0.028 sementara signifikansi $0.350 > 0,05$. Hasil positif dari pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan ini disebabkan likuiditas adalah variabel yang menunjukkan perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya. Semakin likuid kondisi keuangan perusahaan menunjukkan semakin baiknya perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam membayar hutang jangka pendek. Hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi para investor bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi bisa membuktikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek masa depan yang unggul, serta tidak mengalami permasalahan pendanaan khususnya pembayaran hutang kepada pihak ketiga. Semakin tinggi rasio CR maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

7. Struktur modal memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien sebesar -0.013 sementara signifikansi $0.887 > 0,05$. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya Nurianti (2019), Muharramah dan Hakim (2021) serta Wahyuni dan Banjarnahor (2022) yang menyatakan tidak ada pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini bisa terjadi dikarenakan leverage bukan merupakan indikator utama yang mendasari alasan investor membeli sebuah saham. Tingkat *leverage* dianggap bukan sesuatu yang menarik investor berinvestasi ke perusahaan tersebut, berarti teori *signalling* tidak terbukti (peningkatan maupun penurunan leverage bukan merupakan sinyal) pada pengaruh antara leverage yang diprosikan dengan (Debt to Equity Ratio) terhadap nilai perusahaan yang diwakili proksi berupa Price to Book Value (PBV).

Hasil uji pengaruh mediasi pertama yaitu pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal (DER) menggunakan kalkulator *sobel test online* diperoleh hasil t hitung $0,1387 < 1,97$ Memiliki arti bahwa DER tidak dapat memediasi variabel ROA terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil uji mediasi kedua diperoleh hasil t hitung $-0.801 < 1,97$. Memiliki arti bahwa DER tidak dapat memediasi variabel SIZE terhadap PBV. Adapun hasil uji mediasi ketiga diperoleh hasil t hitung $0,381 > 1,97$. Memiliki arti bahwa DER dapat memediasi variabel SIZE terhadap PBV.

Sementara itu, hasil perhitungan koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 7 dan 8. Diketahui bahwa R^2 sebesar 0.346, menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas menjelaskan variabel struktur modal sebesar 34,6%, sedangkan sisanya dipengaruhi variabel lain diluar model yang diteliti. Hasil perhitungan koefisien determinasi persamaan kedua menunjukkan nilai R^2 0,048 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan struktur modal menjelaskan 4,8% dari variabel nilai perusahaan.

Tabel 7. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R²) Persamaan Pertama

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.588 ^a	.346	.331	.57252	2.161

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Tabel 8. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R²) Persamaan Kedua

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.219 ^a	.048	.019	.58848	2.237

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

6. KESI

7. MPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel mediasi pada perusahaan property dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan selama periode 2017-2021. Berdasarkan penelitian dan pembahasan yang sudah dilakukan, maka peneliti dapat memberikan kesimpulan dan saran seperti dibawah ini:

1. Profitabilitas (X1) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (Z) pada perusahaan properti dan real estat di Indonesia tahun 2017-2021;
2. Ukuran perusahaan (X2) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (Z) pada perusahaan properti dan real estat di Indonesia tahun 2017-2021;
3. Likuiditas (X3) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (Z) pada perusahaan properti dan real estat di Indonesia tahun 2017-2021;
4. Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan properti dan real estat di Indonesia tahun 2017-2021;
5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan properti dan real estat di Indonesia tahun 2017-2021;
6. Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan properti dan real estat di Indonesia tahun 2017-2021;
7. Struktur modal (Z) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan properti dan real estat di Indonesia tahun 2017-2021.
8. Hasil uji Sobel diketahui bahwa variabel struktur modal (Z) tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan properti dan real estat di Indonesia tahun 2017-2021.

6.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti memberikan beberapa saran:

1. Bagi penelitian berikutnya disarankan untuk melakukan penelitian mengenai struktur modal dan nilai perusahaan menggunakan variabel-variabel lain di luar yang diteliti dalam penelitian ini. Variabel tersebut misalnya risiko bisnis, PER, pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen. Selain itu, bisa juga dengan meningkatkan jangkauan tahun melebihi periode 5 tahun guna memperoleh gambaran yang lebih luas mengenai pengaruh masing-masing variabel independent terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi emiten disarankan untuk lebih bijak mengelola struktur modalnya, semakin tinggi modal eksternal yang digunakan dalam pembiayaan perusahaan maka nilai perusahaan di mata investor juga akan cenderung turun. Sebaliknya, emiten juga harus semakin intensif dalam perbaikan rasio profitabilitas dan likuiditas dikarenakan keduanya akan menekan struktur modal dengan menggunakan laba ditahan dalam operasionalnya dan mempermudah emiten melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendek. Profitabilitas dan Likuiditas yang semakin tinggi juga akan mendorong peningkatan nilai perusahaan di mata investor.

8. DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal ilmiah mahasiswa ekonomi manajemen*, 5(1), 62-81.
- Andawasatya, R., Indrawati, N. K., & Aisjah, S. (2017). The effect of growth opportunity, profitability, firm size to firm value through capital structure (study at manufacturing companies listed on the Indonesian stock exchange). *Imperial Journal of Interdisciplinary Research*, 3(2), 1887-1894.
- Anisyah, A., & Purwohandoko, P. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Jurnal Manajerial Bisnis*, 1(01), 34-46.
- Berita Resmi Statistik No. 83/11/Th. XXIV, 5 November 2021. Badan Pusat Statistik.
- Damayanti, N. P. D., & Dana, I. M. (2017). *Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Deborah, N. K., & Marsudi, A. S. (2018). Peran kebijakan dividen pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur di indonesia tahun 2015-2017). *Prosiding Working Papers Series In Management*, 10(2).

- Duhita, E., & Chabachib, M. (2019). *Analisis Pengaruh Profitabilitas Kepemilikan Institusional Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2018)* (Doctoral dissertation, UNDIP; Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Eviani, A. D. (2015). Pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dividend payout ratio, likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, 11(2).
- Garaika, H. M., & Jatiningrum, C. (2020). The Impact Of Human Resources, Social Capital And Economic Infrastructure On Economic Growth: Evidence In Indonesia. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 17(6), 11395-11408.
- Laporan Kinerja Kemenperin 2018. Biro Pencatatan Sekretariat Jenderal (2019).
- Muharramah, R., & Hakim, M. Z. (2021, June). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. In *PROSIDING SEMINAR NASIONAL EKONOMI DAN BISNIS* (pp. 569-576).
- Musabbihan, N. A., & Purnawati, N. K. (2018). *Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Nadeak, T., & Pratiwi, F. (2019). Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2016). *Jurnal Buana Akuntansi*, 4(2), 72-83.
- Nishanthini, A., & Nimalathanan, B. (2013). Determinants of profitability: A case study of listed manufacturing companies in Sri Lanka.
- Nurhayadi, W., Sulistiana, I., Nurkhalishah, S., Salam, A. F., & Abdurrohman, A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal. *Tirtayasa Ekonomika*, 16(1), 97-117.
- Patricia, P., Bangun, P., & Tarigan, M. U. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Manajemen Bisnis Kompetensi*.
- Robinson, T., Henry, E., Pirie, W., Broihahn, M. 2015, *International Financial Statement Analysis*. 3rd ed. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Sari, A. N., & Oetomo, H. W. (2016). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(4).
- Singh, M. (2021). Working Capital Management and Financial Performance: Evidence from Non-Financial Firms Listed in Nepal Stock Exchange Limited. *Delhi Business Review*, 22(2), 21-30.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Wahyuni, R. S., & Banjarnahor, H. (2022). Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 13(01), 297-309.