

# PENGARUH RISIKO BISNIS DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

**Faiza Amalia Yunan**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email : [9701yunan.falia@gmail.com](mailto:9701yunan.falia@gmail.com)

## ABSTRACT

*This study aims is to determine the effect of business risk and profitability on firm value with capital structure as an intervening variable. This research is conducted in manufacture companies listed on Indonesian Stock Exchange during 2013-2016. The number of samples are 82 companies on this research with purposive sampling method. The data analysis technique used is multiple linier regression analysis and expand with path analysis. The results of this study indicate business risk has not significant effect on capital structure, profitability has significant effect on capital structure, capital structure has significant effect on firm value, business risk has not significant effect on firm value, profitability has significant effect on firm value, capital structure is able to mediate the effect of business risk on firm value, and capital structure is not able to mediate the effect of profitability on firm value.*

**Keywords** : *Business Risk, Profitability, Capital Structure, and Firm Value.*

## PENDAHULUAN

Tujuan utama dari didirikannya suatu perusahaan pada dasarnya adalah keberlangsungan usahanya (*going concern*) dan terus berkembang. Untuk dapat terus berkembang perusahaan membutuhkan dana agar dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan. Tujuan lain dari perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Nilai perusahaan dinilai sangat penting karena dapat mencerminkan kinerja suatu perusahaan dan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Semakin tinggi nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik akan meningkat dan merupakan keberhasilan tersendiri bagi perusahaan tersebut. Tujuan dari perusahaan memakmurkan pemegang

sahamnya adalah agar investor tetap menanamkan sahamnya pada perusahaan. Kepercayaan *stakeholder* maupun *shareholder* akan meningkat jika perusahaan mempunyai nilai perusahaan yang baik sehingga nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 2006:26). Perusahaan yang memiliki nilai pasar yang lebih besar dari nilai bukunya menunjukkan tingkat kepercayaan investor yang besar pula. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor.

Terdapat dua faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan baik faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor internal bersifat *controllable* artinya dapat dikendalikan oleh perusahaan, seperti kinerja perusahaan, keputusan keuangan, struktur modal, biaya ekuitas, dan faktor lainnya. Sedangkan faktor eksternal dapat berupa tingkat suku bunga, fluktuasi nilai valas, dan keadaan pasar modal.

Pada tabel 1.1 dibawah menunjukkan bagaimana kondisi harga pasar saham, nilai buku, dan *price to book value* (PBV) dari 4 perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa perusahaan dengan kode emiten SMCB (PT Holcim Indonesia Tbk), mengalami *undervalued* pada periode 2015-2016. Sedangkan pada INTP (Indocement Tunggul Prakarsa Tbk), ASII

(Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk) mengalami kondisi *overvalued*. Nilai PBV perusahaan yang tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan memiliki laba dan arus kas yang aman dan diprediksi akan terus mengalami pertumbuhan, hal tersebut akan dipandang baik oleh para investor dan bersedia membayar dengan harga yang tinggi untuk perusahaan-perusahaan tersebut.

**Gambar 1**  
**Perbedaan PBV pada 4 Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI**

No.	Kode	Harga Pasar Saham				Nilai Buku				Price Book Value			
		(Rp)				(Rp)				(X)			
		2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
1	SMCB	2.131	2.114	981,31	900	1347	1345	1297	1238	1,58	1,57	0,76	0,73
2	INTP	20.000	25.000	22.325	15.400	6242	6733	6483	7101	3,20	3,71	3,44	2,17
3	ASII	6.800	7425	6.000	8.275	2623	2969	3126	3456	2,59	2,50	1,92	2,39
4	INDF	6.600	6.750	5.175	7.925	4201	4587	4911	5005	1,57	1,47	1,05	1,58

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) (data diolah)

Data diatas menunjukkan fluktuasi dari nilai perusahaan tiap tahunnya. Fenomena dalam penelitian ini adalah perubahan nilai perusahaan yang bervariasi yang terjadi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terjadi pada periode 2013-2016 yang berakibat menurunnya kepercayaan investor untuk menanamkan investasinya pada perusahaan sehingga menurunkan nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi pada sektor manufaktur dapat diartikan bahwa sektor manufaktur juga memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Alasan inilah yang juga mendukung untuk memilih sektor manufaktur sebagai sektor yang akan diteliti.

Banyaknya perusahaan dalam industri serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Bank Indonesia menyoroti rendahnya pertumbuhan industri manufaktur pada kuartal I 2017. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS) industri manufaktur

sepanjang Januari-Maret 2017 hanya bertumbuh sebesar 4,21% dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Bank Indonesia juga mencatat kontribusi industri manufaktur terhadap perekonomian Indonesia menyusut sebesar 8%.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal adalah perimbangan antara jumlah utang dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Pengelolaan kegiatan operasional perusahaan, memerlukan dana untuk perluasan usaha (ekspansi perusahaan). Kebutuhan dana perusahaan dapat menentukan struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan utang (*debt financing*) perusahaan. Dengan demikian, utang adalah unsur dari struktur modal perusahaan (Ni Luh Putu, 2015). Struktur modal menjadi masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan memiliki efek langsung pada posisi keuangan perusahaan dan pada

akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Perusahaan dapat dikatakan memiliki struktur modal yang optimal ketika kombinasi utang dan sumber eksternal memaksimalkan harga saham perusahaan. Dana internal adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dari perusahaan yaitu laba yang ditahan dan akumulasi depresiasi. Semakin besar sumber dana internal yang berasal dari laba ditahan akan memperkuat posisi keuangan perusahaan saat menghadapi kesulitan keuangan di masa yang akan datang. Sumber dana merupakan hal yang sangat penting karena hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja keuangan.

Umumnya perusahaan cenderung menggunakan dana internal sebagai dana permanen, sedangkan dana eksternal hanya digunakan sebagai pelengkap jika dana yang dibutuhkan belum mencukupi. Perusahaan lebih memilih meminjam dana dari pihak eksternal yang dipandang jauh lebih mudah prosesnya dibandingkan jika perusahaan harus menerbitkan saham di pasar modal. Setiap kebijakan atas sumber pendanaan memiliki risiko dan konsekuensi atas kelangsungan operasional perusahaan. Oleh karena itu, manajer keuangan harus menentukan kebijakan yang tepat sehingga akan mendapatkan komposisi sumber dana yang terbaik untuk kebutuhan perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul didalam persaingan bisnis. Akan tetapi jika komposisi itu berlebihan maka kemungkinan yang dapat terjadi adalah nilai perusahaan akan menurun. Berdasarkan teori struktur modal jika posisi struktur modal berada diatas target struktur modal yang optimal, maka setiap kenaikan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan memiliki dampak yang besar apabila perusahaan terlalu banyak menggunakan utang, maka beban yang

harus ditanggung perusahaan akan semakin besar juga.

Perusahaan yang memiliki prospek yang baik pada masa mendatang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham akan menjadi rendah. Nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan meningkat dan diperkirakan perusahaan mempunyai prospek masa depan yang baik. Kinerja perusahaan yang baik berdampak pada deviden yang akan diterima pemegang saham. Tingkat laba yang tinggi berarti kemungkinan deviden yang akan dibagi juga tinggi. Investor akan tertarik dengan deviden yang tinggi, sehingga permintaan akan saham perusahaan juga naik. Meningkatnya permintaan akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Dengan semakin baiknya kinerja perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Sri (2013) menyatakan profitabilitas dan struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan variabel struktur modal sebagai variabel intervening bagi *growth opportunity* dan tetapi tidak bagi profitabilitas. Sedangkan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Nico (2016), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal secara signifikan positif berpengaruh pada nilai perusahaan, dan struktur modal memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan tetapi tidak memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hal ini serupa dengan hasil

penelitian Dwi Retno (2014) yang menyatakan profitabilitas yang diproksikan oleh *Return On Assets* (ROA), memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Operating leverage yang diproksikan dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL) memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening, tetapi likuiditas yang diproksikan oleh *Current Ratio* (CR) tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Berdasarkan beberapa kesimpulan yang berbeda diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun pada sampel dan periode yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui lebih jauh tentang pengaruh risiko bisnis dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang selalu tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016

## **KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Brigham dan Houston (2011:185) menyatakan bahwa signal adalah suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberi petunjuk pada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan para pemilik perusahaan. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan informasi yang penting karena berpengaruh terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Sinyal informasi dibutuhkan

oleh para investor untuk menentukan apakah investor tersebut akan menanamkan sahamnya pada perusahaan atau tidak. Sebelum dan sesudah melakukan sebuah investasi, ada banyak hal yang harus dipertimbangkan oleh investor. Teori ini berfungsi untuk memberikan kemudahan bagi investor untuk mengembangkan sahamnya yang dibutuhkan oleh manajemen perusahaan dalam menentukan arah atau prospek perusahaan ke depan.

Informasi pada dasarnya adalah unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, gambaran atau catatan keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu akan berguna bagi investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Teori sinyal menjelaskan apa alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Teori sinyal dapat menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang memiliki kepentingan pada informasi tersebut.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar utang sehingga penambahan dari jumlah ekuitas dengan utang dapat mencerminkan nilai perusahaan. Saat ini dunia usaha sangat tergantung pada masalah pendanaan (Nico, 2016). Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang

saham yang tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2006: 19).

Penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksi dari nilai perusahaan. *Price Book Value* (PBV) yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan menggambarkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Semakin tinggi rasio *Price Book Value* (PBV) ini akan berpengaruh positif terhadap harga saham dari perusahaan yang bersangkutan karena semakin tinggi rasio PBV maka perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemegang saham dan semakin tinggi rasio PBV, semakin tinggi pula nilai perusahaan bagi para investor.

### **Struktur Modal**

Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono dan Agus, 2011:240). Pemenuhan kebutuhan perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Apabila pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu utang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*).

### **Risiko Bisnis**

Dermawan (2007:152) menyatakan bahwa risiko bisnis adalah risiko ketidakpastian tingkat EBIT yang akan diperoleh. Semua perusahaan pasti akan memiliki risiko dalam kegiatan operasinya. Risiko adalah suatu kemungkinan adanya kerugian yang dihubungkan dengan aset tertentu. Risiko bisnis merupakan risiko dimana perusahaan tidak dapat menutup biaya operasionalnya. Ini didukung dengan alasan bahwa perusahaan yang memiliki pengaruh operasi yang tinggi dengan biaya operasi yang tetap akan menyebabkan semakin tinggi risiko bisnisnya.

Menurut Brigham dan Houston (2011:157) risiko bisnis adalah tingkat risiko dari aset perusahaan jika tidak menggunakan utang. Risiko tersebut bisa saja meningkat saat perusahaan menggunakan utang dalam jumlah yang banyak dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Apabila beban perusahaan banyak, risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan juga akan membesar. Risiko bisnis yang besar menyebabkan perusahaan akan lebih berhati-hati dalam berutang agar perusahaan dapat mengembalikan utang tersebut. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio utang optimalnya (Brigham & Houston, 2013:7). Risiko bisnis yang timbul akibat kondisi krisis ekonomi tentunya akan mempengaruhi investor dalam menentukan investasinya. Risiko bisnis merupakan faktor yang perlu diperhatikan dalam keputusan suatu investasi, selain hasil yang diharapkan (*expected return*). Apabila risiko bisnis suatu investasi meningkat, maka pemodal akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang makin besar. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan DOL (*Degree of Operating Leverage*).

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Agus, 2010:122). Profitabilitas periode sebelumnya

merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki dana internal (laba ditahan) yang lebih banyak dari pada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Menurut Dewi dan Wirajaya (2013), rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri.

### **Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal**

Pada umumnya, perusahaan lebih cenderung menggunakan pendanaan yang berasal dari internal. Apabila perusahaan merasa pendanaan melalui internal belum cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya, maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal. Aktivitas yang dilakukan perusahaan tidak dapat dipisahkan dari adanya risiko. Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya akibat buruk atau kerugian yang tidak diinginkan (Ridwan dan Inge 2003:64). Menurut Brigham dan Houston (2013:157) terdapat dua dimensi risiko, yaitu risiko keuangan (*financial risk*) serta risiko bisnis/risiko usaha (*business risk*). Risiko keuangan merupakan risiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena perusahaan menggunakan utang. Sedangkan risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan utang. Suatu perusahaan dinilai menghadapi risiko bisnis jika menghasilkan laba yang berfluktuasi antara satu periode dengan periode yang lain. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menjaga porsi utangnya agar tidak membahayakan keberlangsungan perusahaan. Semakin tinggi risiko bisnis, maka semakin rendah tingkat struktur modal perusahaan.

Menurut Ni Luh Putu (2015), risiko bisnis perusahaan dapat digambarkan dengan mengukur fluktuasi dari laba perusahaan. Perusahaan yang mengalami fluktuasi laba menghadapi ketidakpastian kemampuan dalam hal mengumpulkan dana untuk melunasi pinjamannya kepada kreditor. Perusahaan yang memiliki banyak utang akan mengakibatkan meningkatnya risiko kebangkrutan yang dihadapi karena semakin banyak pula kewajiban yang harus dipenuhinya. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berusaha menjaga porsi utangnya agar tidak membahayakan keberlangsungan perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Putu (2015) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1 : Risiko Bisnis memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas atau tingkat keuntungan merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan tertentu dalam suatu periode. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan lebih sedikit meminjam uang walaupun mempunyai kesempatan untuk meminjam uang yang lebih banyak. Perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dibanding dengan pendanaan eksternal karena perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menghasilkan tambahan laba ditahan bagi perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan melalui peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan akan menyebabkan proporsi utang perusahaan lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada

keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Sehingga apabila perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka struktur modalnya akan mengalami penurunan. Berdasarkan hasil penelitian Fajar Eka Prasetyo dkk. (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 2 : Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal.

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Tujuan akhir suatu perusahaan dari struktur modal yang optimum adalah meningkatkan pendapatan pemilik perusahaan melalui peningkatan nilai perusahaan, disamping mempunyai tujuan yang lain yaitu meningkatkan keuntungan perusahaan. Struktur modal perusahaan harus memaksimalkan profit bagi kepentingan modal sendiri, dan keuntungan yang diperoleh harus lebih besar dari biaya modal sebagai akibat penggunaan struktur modal tertentu. Teori sinyal memberikan penekanan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap keputusan investasi dari pihak luar perusahaan. Teori ini dibangun berdasarkan asumsi adanya *asymetric information* yang menyebabkan para manajer akan berusaha memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang handal. Sinyal yang diberikan yaitu dengan penggunaan porsi utang yang lebih besar di perusahaan. Hal ini dimaksudkan karena hanya perusahaan yang kuat yang berani menanggung risiko kesulitan keuangan ketika porsi utang relatif tinggi. Penambahan utang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan utang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Utang yang semakin besar

menyebabkan tingginya kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fajar Eka Prasetyo dkk. (2017) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 3 : Struktur Modal memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Brigham dan Houston (2013:54) menyatakan bahwa semakin besar utang perusahaan maka akan semakin besar risiko kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan sehingga akan menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun. Hal ini disebabkan oleh semakin besar beban bunga tetap yang harus dibayarkan sehingga risiko perusahaan akan mengalami peningkatan. Perusahaan yang tidak mampu memprediksikan berapa laba yang akan mereka peroleh dan penggunaan utang yang tinggi akan berdampak pada ketidakmampuan perusahaan untuk menangani risiko bisnis yang meningkat. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang meningkat akan menyebabkan investor ragu-ragu untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut karena perusahaan telah memiliki ancaman tidak dapat melunasi utangnya dan prospek perusahaan akan menjadi kurang baik dimata investor karena ketidakmampuan perusahaan untuk memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham. Sehingga investor akan menurunkan permintaan atas saham perusahaan menyebabkan harga saham perusahaan dipasaran mengalami penurunan dan hal ini akan berdampak juga pada menurunnya nilai perusahaan. Dengan

demikian, meningkatnya risiko bisnis akan mengakibatkan nilai perusahaan menurun. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Putu Wiagustini (2015) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 4 : Risiko Bisnis memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang diperkirakan mempunyai prospek yang menguntungkan di masa mendatang, maka nilai sahamnya akan meningkat. Sebaliknya, bagi perusahaan yang dinilai tidak memiliki prospek dimasa mendatang maka harga saham perusahaan tersebut akan mengalami penurunan. Apabila kinerja keuangan perusahaan baik, hal ini akan memberikan dampak terhadap deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Laba yang tinggi berarti kemungkinan deviden yang dibagi juga tinggi. Investor akan tertarik dengan deviden yang tinggi, sehingga permintaan akan saham perusahaan juga naik. Meningkatnya permintaan terhadap saham suatu perusahaan akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaannya juga akan meningkat. Dengan demikian semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal sehingga meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan dimata para investor. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fajar Eka Prasetyo dkk. (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis berikut :

Hipotesis 5 : Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**

Perusahaan yang memiliki banyak utang akan mengakibatkan meningkatnya risiko kebangkrutan yang dihadapi karena semakin banyak pula kewajiban yang harus dipenuhinya. Semakin meningkatnya risiko bisnis perusahaan akan cenderung menyebabkan peningkatan penggunaan utang sebagai struktur modal perusahaan. Jika perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi karena keputusan pendanaan yang dipilihnya maka nilai perusahaan akan turun dimata investor sehingga kemungkinan aset perusahaan akan dijual untuk melunasi utang yang jumlahnya besar dibandingkan untuk mengembalikan nilai saham yang ditanamkan oleh investor. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Putu Wiagustini (2015) menyatakan bahwa struktur modal memediasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 6 : Struktur Modal memediasi hubungan antara Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Semakin tinggi profitabilitas menandakan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan ekuitasnya untuk memperoleh laba yang tinggi, dengan tingginya laba yang diperoleh, perusahaan terlebih dahulu akan menggunakan laba tersebut sebagai pendanaan untuk

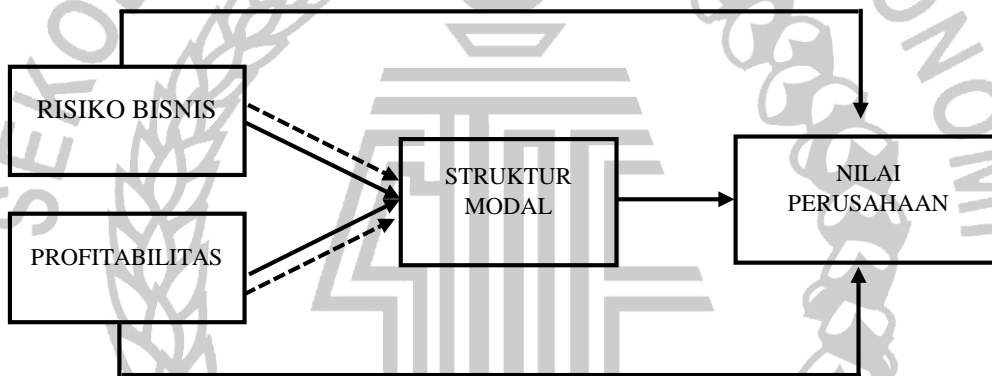


membiayai kegiatan operasionalnya dibandingkan menggunakan utang atau pembiayaan eksternal. Sehingga hal ini akan menyebabkan penggunaan utang semakin rendah. Penggunaan utang yang semakin rendah akan menurunkan tingkat struktur modal. Apabila struktur modal mengalami penurunan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan karena investor memandang bahwa perusahaan mampu mendanai kegiatan operasionalnya sendiri tanpa menggunakan utang yang terlampaui besar. Investor juga cenderung menyukai perusahaan yang dapat memberikan keuntungan yang tinggi bagi pemegang sahamnya sehingga investor bersedia membayar untuk mendapatkan

saham perusahaan tersebut dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fajar Eka Prasetyo dkk. (2017) menyatakan bahwa struktur modal memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 7 : Struktur Modal memediasi hubungan antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 2**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi yang ditetapkan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang selalu terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu teknik sampling yang menggunakan batasan dan kriteria tertentu agar sampel yang dipilih relevan dan sesuai dengan tujuan penelitian sebagai berikut : (1) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan berurutan selama periode 2013-2016, (2) Perusahaan yang laporan keuangannya berakhir tanggal 31

desember, (3) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah sebagai mata uang untuk pelaporan.

Dari kriteria yang telah ditetapkan maka diperoleh 328 data perusahaan yang memenuhi untuk dijadikan sampel penelitian dari tahun 2013-2016. Setelah dilakukan outlier sebanyak 3 kali, data akhir yang dapat digunakan untuk penelitian ini sebanyak 224 data.

### Data Penelitian

Sumber data untuk penelitian ini adalah sumber data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumbernya. Data sekunder pada penelitian ini dapat diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), dan website dari masing-masing perusahaan manufaktur. Metode

pengumpulan data dari penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan dokumen mengenai laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Data dikumpulkan dari laporan-laporan, arsip-arsip yang ada di beberapa sumber seperti [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id), website masing-masing perusahaan dan sumber lain yang relevan dengan data yang diperlukan.

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu nilai perusahaan, variabel intervening yaitu struktur modal, dan variabel independen terdiri dari risiko bisnis dan profitabilitas.

### Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional dibutuhkan untuk memberikan penjelasan terhadap variabel yang telah dipilih untuk diteliti sedangkan pengukuran variabel diperlukan agar dapat memproksikan masing-masing variabel untuk memudahkan dalam perhitungan.

### Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar utang sehingga penambahan dari jumlah ekuitas dengan utang dapat mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur melalui *Price Book Value* (PBV) yang diperoleh dari laporan Idx perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari perbandingan harga pasar perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Harga pasar perlembar saham yang digunakan adalah harga berdasarkan pada *closing price* pada akhir tahun pelaporan perusahaan.

Rumus untuk menghitung *Price to Book Value* (PBV) yaitu :

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Sumber : (Arief dan Edi, 2008:74)

### Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga memaksimalkan nilai perusahaan, Ida Bagus dan Made (2015). Pengukuran yang digunakan mengacu pada penelitian yang telah dilakukan oleh Ni Luh Putu dan Ni Putu (2015) :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan :

Total utang : Data dari laporan posisi keuangan perusahaan.

Total ekuitas : Data dari laporan posisi keuangan perusahaan.

### Risiko Bisnis

Brigham dan Houston (2011:157) menyatakan risiko bisnis merupakan tingkat risiko dari aset perusahaan apabila perusahaan tidak menggunakan utang. Risiko dipengaruhi oleh stabilitas penerimaan dan stabilitas biaya. Semakin besar utang yang digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, maka akan semakin tinggi tingkat risiko bisnis suatu perusahaan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya, diukur dengan *Earning Before Interest And Taxes* (EBIT) yang dihasilkan oleh portofolio aset perusahaan dan aktivitas pasaran produk dan penjualan. Risiko bisnis pada penelitian ini diukur dengan DOL (*degree of operating leverage*).

Risiko bisnis dapat diukur dengan rumus :

$$DOL = \frac{\text{perubahan EBIT}}{\text{perubahan Penjualan}} \times 100\%$$

Sumber : I Made Sudana (2011:160)

Keterangan :

Perubahan EBIT : EBIT tahun t – EBIT tahun t-1  
 Perubahan penjualan : penjualan tahun t – penjualan tahun t-1

### Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Pada penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas

### Alat Analisis

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) dan analisis jalur (*path analysis*) untuk mengetahui hubungan secara langsung maupun tidak langsung antara variabel independen dan variabel dependen. Analisis regresi linier berganda sebagai alat analisis dengan menggunakan aplikasi SPSS dipilih oleh peneliti karena analisis tersebut dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh variabel independen yang digunakan terhadap variabel dependen.

Alasan dipilihnya model regresi linier berganda karena dapat menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut adalah persamaan regresinya:

$$\text{Model 1 : DER} = \alpha + \beta_1(\text{DOL}) + \beta_2(\text{ROE}) + e_1$$

$$\text{Model 2 : PBV} = \alpha + \beta_1(\text{DER}) + \beta_2(\text{DOL}) + \beta_3(\text{ROE}) + e_2$$

Keterangan :

dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Rumus untuk menghitung profitabilitas yaitu :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber : Sofyan Syafri Harahap (2013:305)

Keterangan :

Laba bersih setelah pajak : Data dari laporan laba rugi perusahaan

Total ekuitas : Data dari laporan posisi keuangan perusahaan

DER = *Debt to Equity Ratio* sebagai pengukur struktur modal

PBV = *Price to Book Value* sebagai pengukur nilai perusahaan

DOL = *Degree of Operating Leverage* sebagai pengukur risiko bisnis

ROE = *Return on Equity Ratio* sebagai pengukur profitabilitas

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien

e = eror/tingkat kesalahan

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Deskriptif

Analisis deskriptif pada penelitian ini memberikan gambaran atau deskriptif dari data yang telah diolah dalam penelitian ini dengan menggunakan nilai minimum, maksimum dan rata-rata dari nilai yang dimiliki oleh masing-masing variabel meliputi variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV), variabel intervening yaitu struktur modal (SM), variabel independen yaitu risiko bisnis (DOL), dan profitabilitas (ROE). Berikut ini adalah hasil output uji deskriptif dari variabel nilai perusahaan, struktur modal, risiko bisnis, dan profitabilitas.

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Std. Deviasi
PBV	224	0,0534	3,9151	1,1586	1,0119
DER	224	0,0007	2,6939	0,8645	0,6298
DOL	224	-1,4638	1,7105	0,1384	0,5007
ROE	224	-0,15986	0,3236	0,0819	0,0915

Sumber : hasil olah SPSS

Berdasarkan tabel 1 dapat dijelaskan bahwa nilai PBV minimum selama tahun 2013-2016 sebesar 0,0534 yang dimiliki oleh perusahaan Lionmesh Prima Tbk. pada tahun 2014. Ini disebabkan karena harga pasar saham Lionmesh Prima Tbk. sebesar Rp. 645, sedangkan harga buku yang diperoleh sebesar Rp. 12.077 dari total ekuitas sebesar 115.951.209.812 yang dibandingkan dengan jumlah saham Lionmesh Prima Tbk. yang beredar sebesar 9.601.182 sehingga mengakibatkan nilai perusahaan yang rendah karena harga saham Lionmesh Prima Tbk. yang dijual terlalu mahal. Hal ini juga menunjukkan saham Lionmesh Prima Tbk. tidak likuid atau sulit untuk diperdagangkan sewaktu-waktu. Investor kemudian menganggap jika perusahaan tersebut tidak memiliki prospek yang baik bagi para pemegang saham dan investor merasa bahwa perusahaan tersebut tidak dapat memberikan keuntungan yang tinggi.

Nilai maksimum PBV sebesar 3,9151 dimiliki oleh perusahaan Siantar Top Tbk. pada tahun 2015 menunjukkan bahwa pasar memberikan harga yang tinggi untuk saham perusahaan tersebut dibandingkan nilai bukunya. Harga pasar saham yang dimiliki oleh Siantar Top Tbk. pada tahun 2015 sebesar 3.015 dengan nilai bukunya sebesar 770 yang diperoleh dari membandingkan total ekuitas Siantar Top Tbk. sebesar 1.008.809.438.257 dengan saham yang beredar sebanyak 1.310.000.000. Para investor memiliki pandangan apabila mereka menanamkan dananya pada perusahaan tersebut, mereka akan mendapatkan keuntungan yang tinggi dan perusahaan tersebut mampu meningkatkan

kemakmuran para pemegang sahamnya. Dilihat dari rata-rata keseluruhan PBV dari sampel perusahaan manufaktur yang menjadi penelitian selama periode 2013-2016 yaitu sebesar 1,1586.

Nilai terendah struktur modal selama 2013-2016 sebesar 0,0007 yang dimiliki oleh Trias Sentosa Tbk. pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa Trias Sentosa Tbk memilih untuk menggunakan ekuitas yang lebih besar dibandingkan dengan menggunakan ekuitas sebagai pembiayaan jangka panjangnya yaitu dengan utang sebesar 1.353.435.000 yang lebih kecil dari penggunaan ekuitas sebesar 1.709.677.140.374. Semakin kecil nilai DER maka semakin baik perusahaan tersebut dimata investor karena perusahaan dianggap mampu membiayai kegiatannya sendiri tanpa berhutang yang akan menurunkan risiko perusahaan bangkrut karena terlilit utang. Sedangkan nilai tertinggi *debt to equity ratio* selama 2013-2016 sebesar 2,6939 yang dimiliki oleh Jembo Cable Company Tbk. pada tahun 2015 hal ini menunjukkan bahwa Jembo Cable Company Tbk. menggunakan pendanaan melalui utangnya lebih tinggi daripada penggunaan ekuitas perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan jumlah utang Jembo Cable Company Tbk. pada tahun 2015 sebesar 990.707.822.000 yang lebih besar dari total ekuitasnya yaitu 367.756.259.000. Besarnya utang yang digunakan oleh Jembo Cable Company Tbk. untuk mendanai kegiatan jangka panjangnya akan membuat investor ragu-ragu saat menanamkan dananya karena perusahaan tersebut akan menanggung jumlah utang yang besar sehingga berpotensi mengalami kebangkrutan.

Untuk nilai rata-rata (*mean*) keseluruhan DER dari sampel perusahaan manufaktur yang menjadi penelitian selama periode 2013-2016 yaitu sebesar 0,8645.

Nilai DOL minimum selama tahun 2013-2016 sebesar -1,463865 yang dimiliki oleh Lippo Enterprises Tbk. pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan kepastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva dimasa yang akan datang. Risiko bisnis yang rendah akan memberikan nilai tambah dimata para investor karena mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mengumpulkan dana untuk melunasi pinjamannya kepada para kreditur dan memberikan rasa aman pada investor karena perusahaan Lippo Enterprises Tbk jauh dari kebangkrutan dan dianggap memiliki prospek yang baik bagi para pemegang saham.

Sedangkan nilai maksimum sebesar 1,710521 dimiliki oleh perusahaan Mayora Indah Tbk. pada tahun 2015. DOL perusahaan Mayora Indah Tbk. yang tinggi diakibatkan karena laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut pada tahun 2015 sebesar 1.640.494.765.801 dengan penjualan sebesar 14.818.730.635.847 sehingga menunjukkan bahwa risiko bisnis tinggi yang ditanggung oleh Mayora Indah Tbk. dikarenakan perusahaan tidak mampu memaksimalkan laba perusahaan dari total penjualan yang telah dilakukan, hal ini akan mengakibatkan pasar tidak tertarik untuk menanamkan dana pada perusahaan tersebut karena diproyeksikan tidak dapat memberikan keuntungan yang baik bagi para investor karena perusahaan tersebut memiliki indikasi mengalami kebangkrutan. Dilihat dari rata-rata keseluruhan DOL dari sampel perusahaan manufaktur yang menjadi penelitian selama periode 2013-2016 yaitu sebesar 0,1384.

Nilai ROE minimum selama tahun 2013-2016 sebesar -0,1598 yang dimiliki oleh Fajar Surya Wisesa Tbk. pada tahun

2013 yang diperoleh dari perbandingan laba bersih dengan total ekuitas. Ekuitas Fajar Surya Wisesa Tbk. pada tahun 2013 sebesar 1.557.932.041.189 tetapi laba bersih yang diperoleh perusahaan -249.057.875.558 atau Fajar Surya Wisesa Tbk. menunjukkan kerugian ditahun tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa Fajar Surya Wisesa Tbk. tidak mampu meraih keuntungan karena perusahaan tersebut tidak mampu memaksimalkan ekuitasnya untuk mendapatkan keuntungan yang besar sehingga Fajar Surya Wisesa Tbk. dianggap tidak memiliki prospek yang baik bagi para pemegang saham dan investor merasa bahwa perusahaan tersebut tidak dapat memberikan keuntungan yang baik, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,3236 yang dimiliki oleh perusahaan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. pada tahun 2015 berasal dari laba bersih perusahaan tersebut sebesar 10.363.308.000.000 dan ekuitas sebesar 32.016.060.000.000. Hal ini menunjukkan bahwa dari ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan mereka mampu memberikan laba yang tinggi bagi pemegang sahamnya sehingga para investor yang merasa diuntungkan akan tertarik untuk tetap berinvestasi pada perusahaan tersebut. Para investor berpandangan jika mereka berinvestasi pada perusahaan tersebut, maka mereka akan mendapatkan keuntungan yang tinggi dan para pemegang saham dapat meningkat kemakmurannya. Dilihat dari rata-rata keseluruhan ROE dari sampel perusahaan manufaktur yang menjadi penelitian selama periode 2013-2016 yaitu sebesar 0,0819.

Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Analisis regresi yang telah dilakukan dalam pengujian ini adalah model regresi linier berganda yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan. Hasil regresi tersebut dapat dilihat dari tabel 2 berikut :

**Tabel 1**  
**Tabel Analisis Regresi Linier Berganda Model**

Model		Unstandardized coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	Constant	0,986	0,055	17,797	0,000
	DOL	0,088	0,084	1,054	0,293
	ROE	-1,626	0,459	-3,544	0,000

**Tabel 2**  
**Tabel Analisis Regresi Linier Berganda Model**

Model		Unstandardized coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	Constant	0,665	0,134	4,972	0,000
	DER	2,198	0,104	3,901	0,004
	DOL	-0,070	0,130	-0,538	0,591
	ROE	4,055	0,730	5,551	0,000

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, koefisien regresi untuk DOL adalah 0,088. Hal ini menunjukkan bahwa jika DOL mengalami kenaikan atau turun satu satuan akan mengakibatkan naiknya DER 0,088 dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan dan nilai signifikansi sebesar 0,293 yang lebih besar dari 0,05, hasil ini menunjukkan bahwa risiko bisnis yang diprosikan dengan *degree of operating leverage* (DOL) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal yang berarti tidak konsisten dengan hipotesis pertama yang telah dirumuskan. Hal tersebut juga menolak teori sinyal yang telah dijelaskan dimana penggunaan utang merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer untuk masyarakat yang akan memberikan informasi bahwa perusahaan memiliki risiko bisnis yang cukup tinggi. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal artinya bahwa nilai DOL yang mengalami peningkatan maupun penurunan tidak akan memiliki dampak bagi nilai *debt to equity ratio* (DER) yang menunjukkan tidak adanya hubungan antara risiko bisnis dan struktur modal.

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Putu

Wiagustini (2015) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Tetapi didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Ida Bagus dan Made (2015) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis tidak mampu meningkatkan atau menurunkan struktur modal perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal yang berarti konsisten dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Hasil ini juga dapat dilihat dari pengujian statistik menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan menurunkan tingkat struktur modalnya. Apabila profitabilitas meningkat, hal ini akan memungkinkan perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan melalui dana internalnya, dampaknya utang perusahaan akan rendah,

jika utang perusahaan rendah maka semakin rendah pula tingkat DER perusahaan.

Naik turunnya nilai profitabilitas yang terjadi pada perusahaan akan mempengaruhi keputusan pendanaan yang dipilih oleh perusahaan tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dwi Retno Wulandari (2014), Nunky Rizka Mahapsari (2013) dan Sri Hermuningsih (2013).

Hasil hipotesis ketiga memberikan hasil bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti hal ini telah sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan dan juga sesuai dengan teori sinyal dimana investor akan bereaksi ketika menerima informasi baik berupa tingkat utang yang lebih rendah dari ekuitas ataupun informasi buruk dari manajemen berupa tingkat utang yang tinggi, dengan informasi yang diperoleh investor maka mereka dapat menentukan apakah mereka akan menanamkan dananya pada perusahaan tersebut atau tidak dan teori sinyal juga menyatakan semakin tinggi struktur modal atau semakin setiap penambahan utang merupakan sinyal bagi para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang terlihat dari meningkatnya harga saham sehingga struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan menandakan bahwa apabila struktur modal suatu perusahaan mengalami kenaikan ataupun penurunan akan berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini diperkuat dengan pengujian statistik yang dilakukan menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0,004 < 0,05$ , hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Fajar Eka Prasetyo (2016), Nico Hernando (2016), Sri Hermuningsih (2013), dan Sri Hermuningsih (2012) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan

dengan tingkat hutang yang rendah adalah perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tinggi, dikarenakan memiliki sumber dana internal yang berlimpah untuk pembiayaan operasional perusahaan.

Hasil hipotesis keempat menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Hal tersebut juga menolak teori sinyal yang menyatakan seharusnya investor bereaksi pada saat manajemen memberikan sinyal positif ataupun sinyal negatif. Sinyal positif yang dapat diperoleh investor adalah risiko bisnis yang rendah sedangkan sinyal negatif adalah tingginya risiko bisnis yang diprosikan oleh DOL.

Risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan juga dapat dibuktikan dari pengujian statistik yang dilakukan menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0,591 > 0,05$ , artinya tidak adanya hubungan antara risiko bisnis dan nilai perusahaan sehingga jika risiko bisnis mengalami kenaikan ataupun penurunan tidak akan berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Ni Luh Putu Wiagustini (2015) yang menyatakan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis akan menurunkan nilai perusahaan. Risiko bisnis yang tidak berpengaruh pada nilai perusahaan memperlihatkan bahwa investor tidak memberikan respon apapun atas peningkatan risiko bisnis yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga tidak berdampak pada menurunnya nilai perusahaan yang tercermin dari menurunnya harga saham.

Hasil hipotesis kelima menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini telah sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan dan sesuai dengan teori sinyal yang menyebutkan bahwa investor akan bereaksi saat manajemen memberikan sinyal positif dan

sinyal negatif, dalam hal ini sinyal positif berupa peningkatan profitabilitas dan sinyal negatif adalah penurunan profitabilitas.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan juga dapat dilihat dari pengujian statistik yang dilakukan menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga semakin tinggi nilai ROE akan mengakibatkan kenaikan pada nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fajar Eka Prasetyo (2017), Sri Hermuningsih (2013), dan Sri Hermuningsih (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang tinggi akan memiliki prospek yang baik dimasa mendatang sehingga investor akan meningkatkan permintaan akan saham perusahaan tersebut. Respon yang baik dari para investor mengakibatkan harga saham ikut naik yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Koefisien jalur untuk menghitung besarnya pengaruh variabel intervening terhadap variabel dependen dan independen dapat hitung dengan cara membuat dua persamaan yaitu :

$$\text{I: DER} = 0,986 + 0,088 \text{ DOL} + (-1,626) \text{ ROE} + e_1$$

Perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsung adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{a. DOL ke PBV} &= -0,0700 \\ \text{DOL ke DER ke PBV} &= 0,1934 \\ \text{Total pengaruh} &= 0,1234 \end{aligned}$$

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis 6 diterima, yang artinya struktur modal mampu memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan karena dari perhitungan pengaruh langsung risiko bisnis terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai sebesar -0,070. Nilai ini lebih kecil dibandingkan pengaruh tidak langsung sebesar 0,1934 melalui mediasi struktur modal. Hasil ini juga menerima teori sinyal yang menyebutkan bahwa investor akan bereaksi

pada saat manajemen memberikan informasi. Risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimediasi dengan struktur modal memberikan gambaran pengaruh nyata risiko bisnis terhadap peningkatan nilai perusahaan melalui struktur modal bahwa risiko bisnis yang digunakan sebagai dasar struktur modal mampu memberikan dampak yang lebih baik terhadap pencapaian nilai perusahaan dibandingkan dengan dampak langsung risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan apabila perusahaan memiliki laba berfluktuasi dan utang yang tinggi akan mengakibatkan risiko bisnis meningkat, meningkatnya risiko bisnis juga akan meningkatkan struktur modal perusahaan, struktur modal perusahaan yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki utang yang lebih besar, hal ini akan memberikan sinyal negatif pada investor sehingga nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsung adalah sebagai berikut:

$$\text{II: PBV} = 0,665 + (-0,070) \text{ DOL} + 4,055 \text{ ROE} + 2,198 \text{ DER} + e_2$$

$$\begin{aligned} \text{b. ROE ke PBV} &= 4,055 \\ \text{ROE ke DER ke PBV} &= -3,573 \\ \text{Total pengaruh} &= 0,482 \end{aligned}$$

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis 7 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening ditolak. Pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar 4,055 sedangkan nilai koefisien pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal memiliki nilai koefisien sebesar -1,626. Nilai koefisien pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai sebesar 2,198. Hasil perkalian pengaruh tidak langsung variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar -3,573. Jika dibandingkan pengaruh langsung dengan pengaruh tidak langsungnya, pengaruh langsung memiliki nilai yang lebih besar dari pengaruh tidak langsung. Dengan demikian variabel



struktur modal tidak mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menolak teori sinyal yang menyebutkan semakin tinggi laba perusahaan seharusnya akan menimbulkan respon investor yang positif sehingga struktur modal akan menurun karena perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internalnya dan berdampak pada naiknya nilai perusahaan. Semakin banyak keuntungan atau laba yang diperoleh tidak memiliki dampak pada nilai perusahaan jika dimediasi oleh struktur modal karena semakin rendah kebutuhan dana eksternal (utang) tidak memiliki hubungan dengan naik turunnya suatu struktur modal pada perusahaan ataupun nilai perusahaannya.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis Hasil penelitian dari pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,293 sehingga dapat dinyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hal ini juga menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak kebenarannya.

Hasil penelitian dari pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 sehingga dapat dinyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hal ini juga menunjukkan bahwa hipotesis kedua diterima kebenarannya.

Hasil penelitian dari pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,004 sehingga dapat dinyatakan bahwa struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga menunjukkan bahwa hipotesis ketiga diterima kebenarannya.

Hasil penelitian dari pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,591 sehingga dapat dinyatakan bahwa

risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga menunjukkan bahwa hipotesis keempat ditolak kebenarannya.

Hasil penelitian dari pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 sehingga dapat dinyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga menunjukkan bahwa hipotesis kelima diterima kebenarannya.

Hasil penelitian dari pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh struktur modal memperoleh perhitungan pengaruh tidak langsung sebesar 0,1934 yang lebih besar dibandingkan pengaruh langsung -0,0700 sehingga dapat dinyatakan bahwa struktur modal mampu memediasi hubungan antara risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga menunjukkan bahwa hipotesis keenam diterima kebenarannya.

Hasil penelitian dari pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh struktur modal memperoleh perhitungan pengaruh tidak langsung sebesar -3,573 yang lebih kecil dibandingkan pengaruh langsung 4,055 sehingga dapat dinyatakan bahwa struktur modal bukanlah variabel intervening/mediasi bagi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang diharapkan dapat memberikan arahan bagi para peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dengan topik yang sama. Keterbatasan pada penelitian ini adalah model yang digunakan pada penelitian tidak berdistribusi normal dan mengalami heteroskedastisitas.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada investor yaitu peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel-variabel yang lain untuk mempengaruhi hubungan dengan variabel dependen agar model yang digunakan tergolong kuat dan mampu dijelaskan dengan baik, memperbanyak

sampel yang akan digunakan sehingga model yang digunakan dapat menjadi model yang layak atau normal, peneliti selanjutnya dapat menambahkan sektor perusahaan yang lain tidak hanya dari sektor manufaktur tetapi seperti sektor pertambangan, sektor industri, sektor jasa, dll.

## DAFTAR RUJUKAN

- Agus Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: BPF.
- Arief dan Edi Untung. 2008. *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta : Grasindo.
- Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2 (2013): 358-372
- Brigham, Eugene F. dan Houston Joel F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Alih bahasa Ali Akbar Yulianto. Buku satu edisi sepuluh. Jakarta : PT. Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta : Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. and L.C. Gapenski. 2006. *Intermediate Financial Management 7th edition*. Sea Harbor Drive: The Dryden Press.
- Dermawan Sjahrial. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Dewiyana, Junaedi, Achamd Tavip dan Zulhelmi (2015). Analisis Pengaruh Profitabilits, Pertumbuhan Penjualan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2013. *Jurnal Ilmiah Manajemen STIE Pelita Indonesia No. 4 Vol. 3 (2015)*
- Dwi Retno Wulandari. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Accounting Analysis Journal* 3 (1) 2014 : 455-463
- Edy Susanto. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Perusahaan (Growth) Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal STIE Semarang Vol. 8 No. 3 Edisi Oktober 2016 (ISSN : 2085-5656)*
- Fajar Eka Prasetyo, Fifi Swandari dan Dian Masita Dewi. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Pajak Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Wawasan Manajemen, Vol. 5, Nomor 1, Februari 2017 : 51-62*
- I Made Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta : Erlangga.
- Ida Bagus Made Dwija Bhawa dan Made Rusmala Dewi. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. *E-jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 7 (2015) : 1949-1966.*
- Imam Ghozali. 2013. *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit UNDIP.
- Jogiyanto Hartono Mustakini. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 10. Yogyakarta : Badan Penerbit FE- UGM.
- Lukas Setia Atmaja. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI
- Martono dan Agus Harjito. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi

- Kedua, Cetakan Pertama.  
Yogyakarta : Penerbit Ekonisia.
- Ni Luh Putu Wiagustini dan Ni Putu Pertamawati. 2015. Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Pada Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol.. 9, No. 2, Agustus 2015 : 112-122.
- Nico Hernando Novianto. 2016. Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediating Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol. 52, No.11, November 2016 : 92-114.
- Nunky Rizka Mahapsari dan Abdullah Taman. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal*, Volume II, Nomor I, 2013 : 137-158.
- Ridwan Sundjaja dan Inge Berlian. 2003. *Manajemen Keuangan*. 2 Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFY Yogyakarta.
- Sofyan Syafri Harahap. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Ed. 1-11. Jakarta : Rajawali Pers.
- Sri Hermuningsih. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 16, No. 2, Juli 2012 : 232-242
- \_\_\_\_\_. 2013. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di

Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Oktober 2013 : 128-148

[www.cnnindonesia.com](http://www.cnnindonesia.com)  
[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)  
[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)