

STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, DAN NILAI PERUSAHAAN PUBLIK YANG BERADA DALAM *JAKARTA ISLAMIC INDEX* SELAMA 2004-2014

Indah Hapsari
STIE Perbanas Surabaya

ABSTRACT

Jakarta Islamic Index contains of thirty positions for companies that have the capital structure in accordance to sharia. Persisting the position for more than ten years is not easy, companies have to manage the proportion of capital structure and at the same time making its attractive to investors. This study aims to analyze the effect of capital structure to the firms value, and the intervening (mediator) roles of profitability, from the companies in Jakarta Islamic Index during 2004-2014. Using linear regression and path analysis (Sobel test), the results show that capital structures have a significance influence to firms value, and profitability can mediate the relationship between capital structures and firms value. These results indicate the importance of capital structures in accordance with sharia, because it supports the firms value, and if companies have a good profitability, then it will make the firms value more better.

Keywords : Jakarta Islamic Index, capital structures, profitability, firms value

PENDAHULUAN

Jakarta Islamic Index adalah suatu indeks yang mengukur kinerja saham syariah, dengan kriteria perdagangan saham yang aktif dan volume perdagangan yang cukup likuid di pasar reguler. Indeks ini berisi tiga puluh posisi saham syariah unggulan, yang direview setiap enam bulan dalam setahun, yakni pada periode Januari dan Juli, atau periode lain yang ditetapkan Bapepam-LK. Tingkat perputaran, atau masuk dan keluar posisi indeks tersebut tergolong besar. Oleh sebab itu, perusahaan dengan efek syariah harus berupaya maksimal untuk mengontrol proporsi struktur modalnya, sekaligus memiliki kinerja yang dapat menarik perhatian para investor, supaya mampu menduduki posisi dalam indeks tersebut.

Mengacu pada Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam-LK No.IX.A.13, dalam kriteria efek syariah, disebutkan bahwa, tingkat struktur modal yang memuat proporsi hutang berbanding ekuitas ini tidak diperbolehkan melebihi ketentuan 82%, atau hal ini bermakna bahwa proporsi tingkat hutang maksimal adalah sebesar 45%:55%. Pandangan ketentuan efek

syariah ini pada dasarnya juga memiliki kontribusi yang baik untuk bisnis dan keuangan, dimana struktur modal yang dibiayai dari tingkat hutang yang tidak terlampau besar akan mengurangi risiko kegagalan keuangan perusahaan. Perusahaan dengan efek syariah juga cenderung mampu menarik minat investor yang turut serta dalam pasar modal, karena efek yang diterbitkan termasuk dalam kriteria efek syariah, dimana pangsa pasar atas efek syariah telah berkembang di Indonesia.

Bursa Efek Indonesia (BEI) menyatakan bahwa pasar modal Indonesia memiliki potensi besar dalam mengembangkan produk investasi berbasis syariah. Hal ini dapat dilihat dari perkembangan produk investasi syariah dalam pasar modal dengan pertumbuhan cukup signifikan. Dewasa ini, pertumbuhan pangsa pasar saham syariah tercatat 61 persen dari total kapitalisasi pasar saham Indonesia. Bahkan, Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mulai mengupayakan mengubah

pandangan masyarakat dari *saving society* menjadi *investing society* dalam Pasar Modal Syariah.

Pada dasarnya, struktur modal dapat menjadi sinyal bagi investor. Ketika sumber pendanaan didapat melalui penggunaan hutang yang terlampau besar, maka kemungkinan kegagalan keuangan dapat terjadi. Namun di lain pihak, penggunaan hutang juga mengindikasikan pengurangan tindakan oportunitis manajemen karena meminimalisir distribusi arus kas bebas pada proyek yang tidak menguntungkan (Jensen, 1986). Selain itu, keputusan pendanaan melalui hutang dapat membuahkan komitmen yang kuat bagi manajemen agar berkinerja lebih baik sesuai kontrak hutang. Munculnya komitmen ini dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor, dan mempengaruhi nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007; Masdar, 2008; Chowdhury dan Chowdhury, 2010; Antwi, 2012; Bukit, 2012; Hamidy, Wiksuana, dan Artini, 2015). Apabila struktur modal diperoleh dengan penggunaan hutang, maka melalui suatu kontrak hutang yang mengikat akan membuat manajemen menghasilkan kinerja yang lebih baik, sehingga tingkat profitabilitas yang memuaskan dapat tercapai, dan berujung pada nilai perusahaan yang turut membaik karena sinyal ini akan direspon secara lebih baik oleh pasar.

Berdasarkan pemaparan tersebut, maka rumusan masalah penelitian adalah

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai

perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening?

TINJAUAN PUSTAKA

Teori *pecking order* mengakui adanya hierarki dalam pemilihan sumber pendanaan perusahaan, dimana hirarki pertama adalah perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan; hirarki kedua adalah perusahaan menggunakan sumber hutang untuk operasional, pembiayaan, dan investasi perusahaan; serta hirarki ketiga adalah perusahaan akan menggunakan hutang konvertibel, atau pilihan akhir berupa penerbitan saham (Myers dan Majluf, 1984). Sumber pendanaan eksternal, atau dalam hal ini penggunaan hutang dalam komposisi struktur modal, muncul akibat pendanaan internal (laba ditahan) yang kurang memadai, sehingga dibutuhkan sumber pendanaan tambahan. Meski demikian, komposisi hutang yang terlalu besar dalam struktur modal dikhawatirkan dapat memicu faktor kesulitan keuangan. Dalam hal saham yang diidentifikasi memenuhi prinsip syariah, adapun struktur modal yang diperkenankan tidak melebihi 82%, atau dengan kata lain proporsi tingkat hutang berbanding ekuitas maksimal adalah 45% : 55%.

Pada dasarnya, dalam suatu kontrak hutang yang mengikat, perusahaan akan bekerja secara lebih maksimal untuk memenuhi kewajiban kontrak hutangnya. Upaya maksimal yang dilakukan oleh manajemen perusahaan ini juga dapat berujung pada kinerja perusahaan yang baik. Dengan demikian, struktur modal dari penggunaan hutang yang wajar menjadi sinyal bagi perusahaan dalam menghasilkan kinerja yang memuaskan. Selain itu, dalam teori *trade-off* (Modigliani dan Miller, 1958) mengungkapkan bahwa hutang dalam suatu struktur modal akan mengakibatkan munculnya beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan, namun di lain pihak, akan memperkecil beban pajak perusahaan, sehingga

terjadi keseimbangan antara beban dan keuntungan. Kecenderungan ini akan berdampak pada laba yang dihasilkan perusahaan. Abor (2005), Gill, dkk (2011), Purwitasari dan Septiani (2013), serta Novita dan Sofie (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas.

H1 : Struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas

Struktur modal dengan suatu komposisi hutang tertentu mengindikasikan bahwa perusahaan terikat dengan kontrak, dimana perusahaan memiliki kewajiban yang memaksanya untuk berkinerja secara lebih baik lagi. Selain itu, indikasi lainnya dari kontrak hutang dalam struktur modal adalah meminimalisasi kemungkinan oportunistik manajemen di dalam menggunakan laba perusahaan, terutama untuk investasi yang tidak menguntungkan. Kedua hal tersebut mencerminkan bahwa investor akan mampu menekan biaya agensi dan perilaku oportunistik manajemen, serta menghasilkan kinerja perusahaan yang baik. Setiap hal tersebut tentu dapat menjadi sinyal yang baik bagi pasar sehingga berdampak pula pada nilai perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007), Masdar (2008), Chowdhury dan Chowdhury (2010), Antwi (2012), Bukit (2012), serta Hamidy, Wiksuana, dan Artini (2015) menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 : Struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan tingkat kinerja atau tingkat profitabilitas yang baik akan dipandang baik di mata investor. Dalam teori sinyal, setiap berita baik dapat memberikan sinyal yang baik pula, dan direspon positif oleh pasar. Oleh sebab itu, ketika tingkat profitabilitas mencapai hasil yang memuaskan, maka nilai perusahaan yang baik juga dapat terpenuhi. Sujoko

dan Soebiantoro (2007), Chen dan Chen (2011), Bukit (2012), Hermuningsih (2013), serta Hamidy, Wiksuana, dan Artini (2015) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Struktur modal yang didanai dari hutang dapat menyebabkan perusahaan bekerja semaksimal mungkin untuk memenuhi kontrak hutangnya. Hal ini dapat mengarahkan perusahaan pada level kinerja yang diharapkan. Dengan demikian, akan terdapat sinyal yang diterima pasar atas hal tersebut, dimana struktur modal yang mempengaruhi kinerja perusahaan, atau dalam hal ini profitabilitas, dapat digunakan untuk mendapatkan nilai perusahaan yang lebih baik lagi. Bukit (2012) serta Hamidy, Wiksuana, dan Artini (2015) menyimpulkan bahwa profitabilitas dapat memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan, atau dengan kata lain struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

H4 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan peran profitabilitas sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah tiga puluh posisi perusahaan publik dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang selalu berada dalam posisi *Jakarta Islamic Index* selama 2004 hingga 2014. Sampel ini diperoleh berdasarkan keputusan yang terdapat dalam Lampiran Pengumuman PT Bursa Efek Jakarta No. Peng-418/BEJ-DAG/U/12-2003 tanggal 30 Desember

2003, untuk saham *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode Januari hingga Juni 2004, dan selanjutnya yang selalu direview setiap enam bulan sekali, hingga keputusan yang terdapat Lampiran Pengumuman PT Bursa Efek Indonesia No. Peng-00837/BEI-OPP/U/11-2014 tanggal 27 November 2014, untuk saham *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode Desember 2014 hingga Mei 2015

Dalam penelitian ini, struktur modal bertindak sebagai variabel independen, profitabilitas bertindak sebagai variabel intervening, dan nilai perusahaan bertindak sebagai variabel dependen. Adapun data yang diperoleh merupakan data sekunder yang diperoleh dengan teknik dokumentasi, yang berupa data laporan keuangan 2004-2014 dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Penelitian ini menggunakan pengujian dengan regresi linier berganda dan analisis jalur. Adapun persamaan-persamaan dalam penelitian, yaitu:

$$Pft = \alpha + \beta_1 DER + \varepsilon \dots\dots\dots (1)$$

$$Q = \alpha + \beta_2 DER + \beta_3 Pft + \varepsilon \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

Pft : Profitabilitas, diukur dengan laba bersih dibagi total aset

DER : Struktur Modal, diukur dengan *debt to equity ratio*

Q : Nilai Perusahaan, diukur dengan Tobin's Q, yaitu (Nilai pasar ekuitas + Nilai buku total hutang) : Nilai buku total aset

α : Konstanta

β_1, β_3 : Koefisien regresi yang di estimasi

ε : *error term*

HASIL

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan peran profitabilitas dalam memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Berdasarkan Lampiran Pengumuman PT Bursa Efek Jakarta No. Peng-418/BEJ-DAG/U/12-2003 tanggal 30 Desember 2003 hingga Lampiran Pengumuman PT Bursa Efek Indonesia No. Peng-00837/BEI-OPP/U/11-2014, terdapat enam perusahaan publik yang memenuhi kriteria sampel, yaitu PT Indocement Tungal Prakarsa, Tbk., PT Kalbe Farma, Tbk., PT Tambang Batu Bara Bukit Asam, Tbk., PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk., PT United Tractors, Tbk., dan PT Unilever Indonesia, Tbk. Dengan demikian, terdapat sejumlah 66 sampel perusahaan selama kurun waktu penelitian 2004-2014. Akan tetapi, dalam penelitian ini dideteksi adanya 2 data outlier sehingga menyebabkan jumlah sampel akhir penelitian sebanyak 64 sampel perusahaan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| DER | 64 | .1464 | 2.1053 | .779489 | .5163393 |
| Pft | 64 | .0119 | .4214 | .185883 | .0975567 |
| Q | 64 | .68 | 17.94 | 4.0197 | 3.91793 |
| Valid N (listwise) | 64 | | | | |

Sumber : Data yang diolah, SPSS

Berdasarkan Tabel 1, nilai maksimum struktur modal (DER) adalah 2,1 dan nilai minimumnya adalah 0,14,

dengan nilai rata-rata dan standar deviasi sebesar 0,78 dan 0,52. Selanjutnya, nilai maksimum profitabilitas (Pft) adalah 0,42 dan nilai minimumnya adalah 0,01, dengan nilai rata-rata dan standar deviasi sebesar

0,18 dan 0,09. Adapun nilai maksimum dari nilai perusahaan (Q) adalah 17,94 sementara nilai minimumnya adalah 0,68, dengan nilai rata-rata dan standar deviasi sebesar 4,02 dan 3,92.

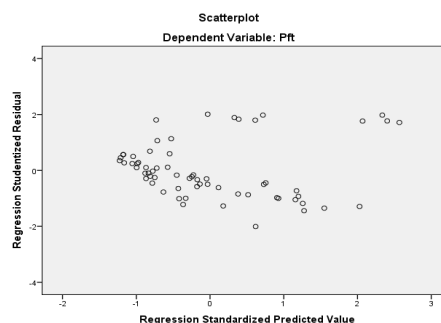
Tabel 2. Asumsi Klasik

| | |
|-----------------------------------|--|
| Uji normalitas persamaan 1 | Kolmogorov-smirnov 0,104 dengan asymp sig. 0,085 |
| Uji normalitas persamaan 2 | Kolmogorov-smirnov 0,110 dengan asymp sig. 0,069 |
| Uji multikolinearitas persamaan 1 | DER dengan nilai Tolerance 1 dan VIF 1 |
| Uji multikolinearitas persamaan 2 | DER dengan nilai Tolerance 0,937 dan VIF 1,067 |
| | Pft dengan nilai Tolerance 0,937 dan VIF 1,067 |

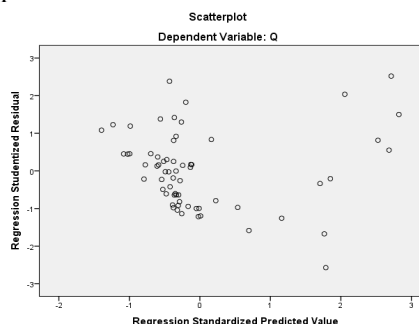
Sumber : Data yang diolah, SPSS

Berdasarkan Tabel 2, terlihat bahwa residual data terdistribusi normal dimana nilai kolmogorov-smirnov untuk persamaan 1 sebesar 0,104 dengan tingkat signifikansi 0,085 di atas 0,05; dan nilai kolmogorov-smirnov untuk persamaan 2 sebesar 0,073 dengan tingkat signifikansi 0,200 di atas 0,05. Dengan demikian, setiap persamaan model dalam penelitian telah memenuhi asumsi normalitas. Adapun nilai tolerance dari masing-masing variabel, baik untuk persamaan 1 maupun untuk persamaan 2, berada di atas 0,1 dan nilai VIF berada di bawah 10, sehingga asumsi multikolinearitas terpenuhi. Terakhir, tidak terjadi heteroskedastisitas, baik untuk persamaan 1 dan persamaan 2, dimana berdasarkan gambar plot di bawah ini titik-titik cenderung menyebar dan tidak membentuk suatu pola tertentu.

Gambar 1. Uji Heteroskedastisitas persamaan 1



Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas persamaan 2



Sumber : Data yang diolah, SPSS

Regresi linear berganda yang menguji hipotesis 1 melalui persamaan model pertama terangkum dalam tabel berikut ini.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Persamaan 1

| Variabel | Koefisien | Signifikansi | Hipotesis |
|----------|-----------|--------------|-----------|
|----------|-----------|--------------|-----------|

| | | | |
|-----------|-------|-------|-----------------|
| Konstanta | 0,149 | | |
| DER | 0,047 | 0,045 | Diterima |
| R Square | 0,063 | | |
| Sig. F | 0,045 | | |

Sumber : Data yang diolah, SPSS

Model regresi linier berganda yang dihasilkan adalah :

$$Pft = 0,149 + 0,047 \text{ DER} + \varepsilon$$

Berdasarkan tabel 3, signifikansi F sebesar 0,045 di bawah 0,05. Hal ini mencerminkan bahwa model dalam penelitian tergolong model yang fit. Selanjutnya, koefisien determinasi yang terlihat dari nilai *R square* sebesar 0,063, atau dengan kata lain variabel struktur modal (DER) mampu menjelaskan profitabilitas (Pft) pada perusahaan sampel selama kurun waktu 2004-2014 sebesar 6,3%, dan sisanya sebesar 93,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti. Dalam hasil regresi persamaan 1, nilai signifikansi t variabel struktur modal sebesar 0,045 berada di bawah tingkat signifikansi (α) 5%. Dengan demikian, H1 yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas, diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Abor (2005), Gill, dkk (2011), Purwitasari dan Septiani (2013), serta Novita dan Sofie (2015). Struktur modal dengan penggunaan hutang yang wajar dapat mempengaruhi profitabilitas, dimana munculnya kontrak hutang membuat manajemen perusahaan untuk mampu memiliki kinerja yang baik, dengan tingkat kemampuan menghasilkan keuntungannya yang tinggi. Struktur modal dalam hal ini juga mengkonfirmasi teori *trade-off* (Modigliani dan Miller, 1958), dimana hasil penelitian menunjukkan struktur modal dengan komposisi hutang yang sesuai kriteria syariah telah menyeimbangkan beban dan keuntungan. Munculnya beban bunga diimbangi dengan kecilnya beban pajak, sehingga terdapat keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan. Hal-hal ini mencerminkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas.

Regresi linear berganda yang menguji hipotesis 2 dan hipotesis 3 melalui persamaan model kedua terangkum dalam tabel berikut ini.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Persamaan 2

| Variabel | Koefisien | Signifikansi | Hipotesis |
|----------------------|-----------|--------------|-----------------|
| Konstanta | 2,978 | | |
| DER | 1,874 | 0,001 | Diterima |
| Profitabilitas (Pft) | 29,791 | 0,000 | Diterima |
| R Square | 0,703 | | |
| Sig. F | 0,000 | | |

Sumber : Data yang diolah, SPSS

Model regresi linier berganda yang dihasilkan adalah :

$$Q = 2,978 + 1,874 \text{ DER} + 29,791 \text{ Pft} + \varepsilon$$

Berdasarkan tabel 4, signifikansi F sebesar 0,000 di bawah 0,05. Hal ini mencerminkan bahwa model dalam penelitian tergolong model yang fit. Selanjutnya, koefisien

determinasi yang terlihat dari nilai *R square* sebesar 0,703, atau dengan kata lain variabel struktur modal (DER) dan profitabilitas (Pft) mampu menjelaskan nilai perusahaan (Q) pada perusahaan sampel selama kurun waktu 2004-2014 sebesar 70,3%, dan sisanya sebesar 29,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti. Dalam hasil regresi

persamaan 2, nilai signifikansi t variabel struktur modal sebesar 0,001 berada di bawah tingkat signifikansi (α) 5%. Dengan demikian, H2 yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima. Sementara itu, nilai signifikansi t variabel profitabilitas sebesar 0,000 berada di bawah tingkat signifikansi (α) 5%. Dengan demikian, H3 yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, juga diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), Masdar (2008), Chowdhury dan Chowdhury (2010), Antwi (2012), Bukit (2012), serta Hamidy, Wiksuana, dan Artini (2015), yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dengan penggunaan hutang mencerminkan adanya kontrak hutang yang mengikat, yang membuat manajemen perusahaan menghasilkan kinerja yang baik. Struktur modal dengan penggunaan hutang juga dapat mengontrol perilaku oportunistik manajemen hingga menekan biaya agensi. Kemungkinan arus kas yang dipergunakan untuk investasi yang tidak menguntungkan pun akan menurun. Hal-hal ini dapat menjadi nilai lebih di mata investor. Selain itu, kondisi ini dapat menjadi suatu sinyal yang baik yang akan direspon positif oleh pasar.

Dengan demikian, struktur modal pun berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), Chen dan Chen (2011), Bukit (2012), Hermuningsih (2013), serta Hamidy, Wiksuana, dan Artini (2015) yang mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang memuaskan, maka berita ini akan dipandang sebagai hal yang baik oleh investor. Permintaan akan saham dapat meningkat, karena kondisi perusahaan yang baik tersebut menjadi suatu sinyal yang direspon positif oleh pasar. Dengan demikian, profitabilitas pun berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada dasarnya, *sobel test* menguji signifikansi variabel intervening (Ghozali, 2013: 247-259). Pada Tabel 5 berikut ini, pada bagian *Direct and Total Effects*, terlihat bahwa $b(YX)$ merupakan *Total Effects* variabel independen X struktur modal terhadap variabel dependen Y nilai perusahaan yang signifikan pada 0,0003. Baris berikutnya adalah $b(MX)$ yang merupakan pengaruh variabel independen struktur modal terhadap variabel intervening/mediator M profitabilitas yang signifikan pada 0,0453.

Tabel 5. Hasil Output Script Spss Atas *Sobel Test*

| |
|------------------------------------|
| Keterangan Hasil output Sobel Test |
| Run MATRIX procedure: |
| ***** |

```

*
Preacher And Hayes (2004) SPSS Script For Simple Mediation

Written by Andrew F. Hayes, The Ohio State University

http://www.comm.ohio-state.edu/ahayes/

VARIABLES IN SIMPLE MEDIATION MODEL
Y      Q
X      DER
M      Pft

DESCRIPTIVES STATISTICS AND PEARSON CORRELATIONS
      Mean      SD      Q      DER      Pft
Q      4.0197    3.9179    1.0000    .4333    .8038
DER     .7795    .5163    .4333    1.0000    .2512
Pft     .1859    .0976    .8038    .2512    1.0000

SAMPLE SIZE
      64

DIRECT And TOTAL EFFECTS
      Coeff      s.e.      t      Sig(two)
b(YX)    3.2877    .8685    3.7855    .0003
b(MX)     .0475    .0232    2.0435    .0453
b(YM.X)  29.7908    2.8938   10.2946    .0000
b(YX.M)   1.8737    .5468    3.4270    .0011

INDIRECT EFFECT And SIGNIFICANCE USING NORMAL DISTRIBUTION
      Value      s.e.      LL 95 CI      UL 95 CI      Z      Sig(two)
Effect    1.4140    .7086    .0251    2.8028    1.9954    .0460

BOOTSTRAP RESULTS For INDIRECT EFFECT
      Data      Mean      s.e.      LL 95 CI      UL 95 CI      LL 99 CI      UL 99 CI
Effect    1.4140    1.3757    .9078    -.4392    3.1416    -.8615    3.4981

NUMBER OF BOOTSTRAP RESAMPLES
      1000

FAIRCHILD ET AL. (2009) VARIANCE IN Y ACCOUNTED FOR BY INDIRECT
EFFECT:
      .1306

***** NOTES
*****

----- END MATRIX -----

```

Sumber : Data yang diolah, SPSS

Pada baris berikutnya adalah b(YM.X) yaitu pengaruh variabel intervening/mediator profitabilitas terhadap variabel dependen nilai perusahaan dengan mengontrol variabel

independen struktur modal yang signifikan pada 0,0000. Baris terakhir adalah b(YX.M) yaitu pengaruh langsung variabel independen struktur modal terhadap variabel dependen nilai

perusahaan dengan mengontrol variabel intervening/mediator yang signifikan pada 0,0011.

Pada bagian *Indirect Effect*, terlihat pengaruh tidak langsung profitabilitas (X) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui profitabilitas (M). Dalam hal ini, besarnya pengaruh tidak langsung adalah 1,4140 yang merupakan hasil perkalian koefisien antara $b(MX)$ dan $b(YM.X)$. Nilai koefisien mediasi (intervening) 1,4140 ternyata signifikan pada 0.0460 (masih berada di bawah tingkat signifikansi (α) 5%). Dengan demikian, dapat disimpulkan terdapat hubungan mediasi (intervening), sehingga H4, yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening, diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Bukit (2012) serta Hamidy, Wiksuana, dan Artini (2015) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas dapat memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan, atau dengan kata lain struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Struktur modal yang komposisinya merupakan pendanaan dari hutang dapat mengindikasikan adanya usaha manajemen perusahaan untuk bekerja semaksimal mungkin demi mencapai kinerja yang baik yang mampu memenuhi kontrak hutangnya. Hal ini tentu dapat mengarahkan perusahaan pada level kinerja yang diharapkan. Kinerja yang baik, yang salah satunya diukur melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dapat menjadi suatu sinyal yang dapat dipandang dan direspon secara baik pula oleh investor pasar modal. Dengan demikian, struktur modal pun yang mampu mempengaruhi profitabilitas, dapat digunakan untuk memperoleh nilai perusahaan yang lebih baik lagi.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan peran profitabilitas sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan pada perusahaan publik yang berada dalam posisi *Jakarta Islamic Index* selama 2004 hingga 2014. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa:

1. Struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas
2. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

Struktur modal merupakan hal yang penting di dalam penentuan tujuan perusahaan, yaitu mencapai nilai perusahaan yang diharapkan. Tingkat struktur modal dalam ketentuan syariah (Bapepam-LK No.IX.A.13) memiliki batas proporsi besarnya tingkat hutang. Ketentuan ini selain merupakan identifikasi efek syariah, namun juga mengarahkan perusahaan pada penurunan tingkat kesulitan keuangan. Struktur modal tersebut juga menjadi sinyal bagi manajemen untuk memiliki kinerja keuangan yang baik. Hal-hal ini mengimplikasikan pentingnya struktur modal dan profitabilitas. Struktur modal merupakan salah satu faktor yang mendukung nilai perusahaan, namun apabila profitabilitas perusahaan berada di level yang memuaskan, maka nilai perusahaan pun akan menjadi lebih baik lagi.

Penelitian selanjutnya dapat menganalisis rasio keuangan lainnya yang merupakan tolak ukur kinerja perusahaan, seperti likuiditas dan solvabilitas. Dengan memahami peran intervening dari berbagai ukuran kinerja perusahaan, diharapkan dapat menjadi pertimbangan manajemen perusahaan untuk senantiasa berupaya menghasilkan

kinerja keuangan yang baik dalam meraih nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro

Jurnal

Abor, J. 2005. The Effect of Capital Structures on Profitability: An Empirical Analysis of Listed firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, Vol. 6, No. 5, Hlmn: 438-445

Antwi, Samuel, dkk. 2012. Capital Structure and Firm Value : Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3, No. 22, Hlmn: 103-111

Bukit, Rina Br. 2012. Pengaruh struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas: Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 4, No. 3, Hlmn: 205-219

Chen, Li-Ju dan Shun-Yu Chen. 2011. The Influence of Profitability on Firm value With Capital Structures as The Mediator and Firm size and Industry as Moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 7, No. 3, Hlmn: 121-129

Chowdhury, Anup dan S.P. Chowdhury. 2010. Impact of Capital Structure on Firms's Value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*, Vol. 3, Hlmn: 11-122

Hamidy, Rahman Rusdi, I Gusti bagus Wiksuana, dan Luh Gede Sri Artini. 2015. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan

Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol. 4, No. 10, Hlmn: 665-682, ISSN: 2337-3067

Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Hlmn: 127-148

Jensen, Michael C. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take Overs. *American Economics Review*, Vol. 76, No 2, Hlmn: 323-329.

Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 40, Hlmn: 305-360.

Masdar, Mas'ud. 2008. Analisis faktor-Faktor Yang mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap nilai Perusahaan. *Manajemen dan Bisnis*, Vol. 7, No. 1

Modigliani F, Miller MH. 1958. The Cost of Capital, Corporate Finance, and The Theory of Investment. *The American Economis Review*, Vol. XLVIII, No.3, Hlmn: 261-297

Myers, Stewart. 1984. The capital Structure Puzle. *Journal of Finance*, Vol. 39

Myers, Stewart dan Nicholas S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, No. 2, Hlmn: 187-221

Novita, Bunga Asri dan Sofie. 2015. Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Akuntansi Trisakti*, Vol. 2, No. 1, Hlmn: 13-28, ISSN: 2339-0832

- Purwitasari, Elisa dan Aditya Septiani. 2013. Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2011). *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 3, Hlmn: 1-11, ISSN (Online): 2337-3806
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.9, No.1, Hlmn: 41-48
- Internet
www.duniainvestasi.com
www.idx.co.id