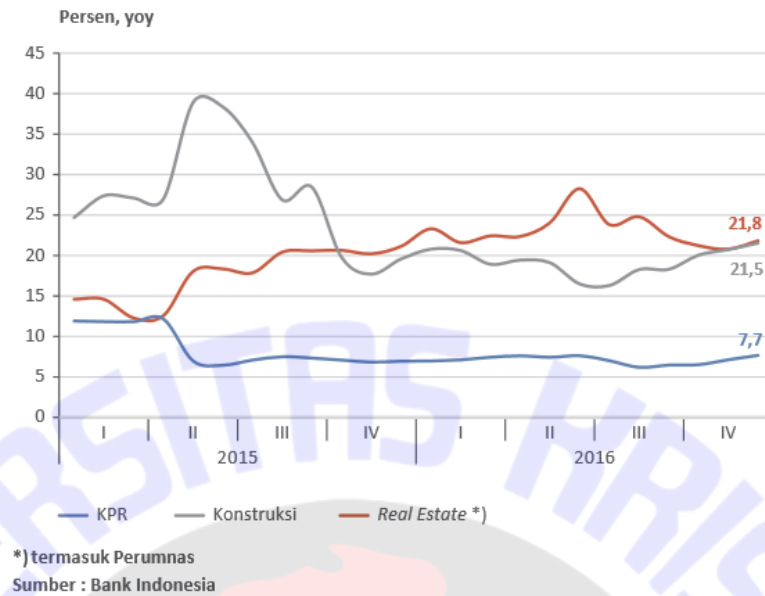


PENDAHULUAN

Persaingan bisnis atau kompetisi antar perusahaan yang semakin meningkat membuat setiap perusahaan harus berkembang dan bertumbuh agar tetap eksis dan mendapatkan kepercayaan dari stakeholder. Salah satu cara untuk mendapatkan kepercayaan dari stakeholder adalah dengan meningkatkan kinerja. Nilai perusahaan merupakan indikator bagi pasar untuk menilai suatu perusahaan dengan melihat harga sahamnya. Nilai perusahaan penting karena mencerminkan kinerja suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Brigham and Houston 2011)

Perkembangan tren investasi dimasyarakat saat ini adalah menginvestasikan uang dalam bentuk tanah atau properti, yang mengakibatkan perkembangan pesat dan semakin banyak pula perusahaan yang ikut andil dalam pemanfaatan peluang tersebut (Hamidy et al. 2015). Perkembangan tersebut selalu diikuti dengan persaingan yang ketat antar perusahaan untuk tercapainya tujuan perusahaan dan mendapatkan kepercayaan dari stakeholder. Sektor industri *property* dan *real estate* merupakan dengan sektor karakteristik yang sulit di prediksi dimana saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, *property* dan *real estate* cenderung mengalami pertumbuhan yang tinggi dan saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang lambat, sektor ini akan mengalami penurunan yang drastis pula. Industri *Property* dan *Real Estate* juga dikatakan memiliki resiko yang tinggi, dikarenakan pembiayaan atau sumber dana utama pada umumnya diperoleh dari kredit perbankan sehingga ketika terjadi kenaikan suku bunga atau inflasi sektor properti langsung merasakan dampaknya.

Perlambatan ekonomi dan depresiasi rupiah ditahun 2015 dirasakan dampaknya oleh hampir semua sektor usaha di Indonesia, perusahaan *Property dan Real Estate* menjadi salah satu sektor yang terkena dampaknya. Persatuan perusahaan *Real Estate* Indonesia (REI) menjelaskan bahwa dampak tersebut tidak akan berlangsung lama, sentimen positif masih dimiliki para pelaku pasar properti. Pengaruh depresiasi rupiah tersebut dapat menyebabkan tendensi para investor untuk melakukan sikap *wait and see*, namun antusiasme dari investor lokal maupun asing masih cukup baik. Ditahun 2016 Bank Indonesia melakukan pelonggaran LTV/FTV dengan mengeluarkan PBI Nomor 18/16/PBI/2016 tentang Rasio *Loan to Value (LTV)* untuk kredit properti, Rasio *Financing to Value* untuk pembiayaan properti dan uang muka untuk kredit atau pembiayaan kendaraan bermotor. Pelonggaran kebijakan LTV/FTV mulai berdampak meningkatkan pertumbuhan kredit properti.



Gambar 1
Pertumbuhan Kredit *Property*, Konstruksi dan *Real Estate*

Pertumbuhan KPR dikuartal keempat tahun 2016 meningkat menjadi 7,7% naik 0,7% dibandingkan kuartal keempat tahun 2015 yaitu 7,0%. Sementara kredit *real estate* juga menunjukkan peningkatan pertumbuhan pada penghujung tahun 2016 menjadi sebesar 21,8%, sedikit lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan pada tahun 2015 yaitu 21,1%. Walaupun dampak pelonggaran LTV/FTV relatif belum signifikan tetapi *Real Estate* Indonesia (REI) memprediksi sektor properti akan mengalami peningkatan dipertengahan tahun 2017 karena permintaan pasar yang masih besar. Pertumbuhan kredit sektor *property* dan *real estate* diharapkan mampu memberikan sinyal positif pada investor untuk berinvestasi dan juga pengembang. Untuk menarik minat investor untuk berinvestasi, perusahaan harus mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari rasio Tobins'Q, rasio ini merupakan rasio yang dapat memberikan informasi dalam mencerminkan nilai perusahaan, dalam perhitungannya melibatkan seluruh unsur hutang dan modal saham perusahaan, serta seluruh aset perusahaan. Semakin tinggi rasio ini dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham, yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

Faktor- faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain struktur modal dan profitabilitas. Perusahaan perlu mempertimbangkan tentang keputusan pendanaan yang akan di terapkan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan, investasi dan dividen menjadi hal yang perlu diperhatikan oleh perusahaan untuk mendukung pertumbuhan dan perkembangan

bisnis agar mencapai nilai perusahaan yang baik dan dapat memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Ketiga hal tersebut merupakan hal yang saling berkaitan dalam pengambilan keputusan keuangan. Pemilihan jenis investasi harus didukung oleh pendanaan yang akan digunakan untuk mendanai investasi, sehingga hal tersebut menjadikan keputusan struktur modal penting bagi suatu perusahaan.

Struktur modal perusahaan menunjukkan proporsi penggunaan modal untuk membiayai segala kegiatan operasi perusahaan. Struktur modal merupakan pembiayaan dari kombinasi ekuitas, hutang jangka panjang dan sekuritas hybrid (Saad 2010). Kombinasi pemilihan struktur modal menjadi hal penting yang harus di perhatikan oleh perusahaan karena kombinasi tersebut akan mempengaruhi tingkat biaya modal (*cost of capital*) yang dikeluarkan oleh perusahaan (Sundjaja and Barlian 2003). Keputusan struktur modal meliputi pemilihan sumber dana dari modal sendiri atau modal asing dalam bentuk hutang yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dengan pemilihan sumber pendanaan dengan *interest rate* terendah dan proporsi yang tepat, dapat menghasilkan struktur modal yang optimal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ketika perusahaan mempunyai struktur modal yang tidak baik dan disertai dengan jumlah hutang yang sangat besar, maka akan memberikan beban yang berat bagi perusahaan (Riyanto 2001). Sedangkan menurut (Brigham and Houston 2011), struktur modal sangat penting bagi perusahaan terkait dengan resiko yang ditanggung oleh pemegang saham serta tingkat pengembalian yang diharapkan. Oleh karena itu pemilihan struktur modal modal yang diterapkan oleh perusahaan harus dipertimbangkan dengan benar untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Selain struktur modal, profitabilitas juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Menurut (Sartono 2001), rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang kaitannya dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Besar kecilnya profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan, semakin tinggi efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba akan menciptakan nilai perusahaan yang lebih tinggi untuk mengoptimalkan kekayaan pemegang saham.

Selain dua variabel tersebut, dalam penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan dimana semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan memperoleh sumber pendanaan semakin mudah internal atau

eksternal. Perusahaan yang besar relative lebih stabil dan mampu menghasilkan laba lebih besar dibandingkan perusahaan kecil.

Penelitian tentang struktur modal yang dilakukan oleh Chowdhury and Chowdhury (2010), Bukit (2012), Oyerogba (2013), Sri, Dewi, and Wirajaya (2013), dan Dewi, Yuniarta, and Dewi (2014) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tentang struktur modal juga dilakukan oleh Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa adanya hutang bagi perusahaan dapat membantu pengendalian penggunaan kas yang berlebihan, sehingga struktur modal juga memiliki dampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara perbedaan hasil penelitian ditemukan oleh Savitri, Ubud Salim, and Djumahir (2012), menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Nurmayasari (2010), Sri, Dewi, and Wirajaya (2013) dan Shun-Yu Chen (2011) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Noviyanto (2008) menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Chen and Chen (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ditemukan oleh Mahdaleta, Muda, and Nasir (2016), yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut membutuhkan penelitian yang lebih lanjut pada dimensi waktu yang berbeda, karena masih terdapat perbedaan dari hasil-hasil penelitian. Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* dikarenakan persaingan dalam dunia sektor *property* dan *real estate* sangat kuat. Untuk mengetahui keberhasilan dari suatu perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan maka perlu dilakukan analisis terhadap nilai perusahaan.

Pokok permasalahan yang di ambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (a) Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan? (b) Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan? (c) Apakah ukuran perusahaan memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan? (d) Apakah ukuran perusahaan memoderasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk: (a) menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. (b)

menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (c) menganalisis apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. (d) menganalisis apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas dengan nilai perusahaan. Sedangkan manfaat penelitian ini adalah bagi pihak perusahaan untuk mamksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan profitabilitas dengan mempertimbangkan keputusan struktur modal yang akan digunakan perusahaan. Serta sebagai informasi tambahan bagi investor dalam berinvestasi dipasar modal, sehingga meminimalisir kesalahan dalam keputusan berinvestasi.

KAJIAN PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur modal merupakan pembiayaan dari kombinasi ekuitas, hutang jangka panjang dan sekuritas hibrid (Saad 2010). Menurut Kusumajaya (2011) struktur modal perusahaan adalah perbandingan dari jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan. Chinaemerem & Anthony (2012) menjelaskan bahwa struktur modal berdampak terhadap kinerja keuangan perusahaan. Keputusan struktur modal sangat penting dalam pengelolaan keuangan suatu perusahaan, sehingga perusahaan sangat memperhatikan kombinasi pembiayaan modal kerja.

Muhammad et al (2014) menyatakan bahwa keputusan struktur modal suatu perusahaan memainkan peran yang penting dalam memaksimalkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu kombinasi struktur modal yang ditetapkan suatu perusahaan menjadi salah satu bagian penting untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hutang merupakan salah satu alternatif yang di gunakan perusahaan sebagai sumber dana ketika modal internal perusahaan tidak mencukupi untuk kegiatan operasi perusahaan. ketika hutang dipilih sebagai sumber pendanaan, maka penggunaan hutang akan mempengaruhi struktur modal di perusahaan.

Teori struktur modal yang dikemukakan oleh Modigliani Miller (MM) menjelaskan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Teori tersebut didasari oleh asumsi bahwa tidak terdapat *agency cost*, tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi, EBIT tidak berpengaruh terhadap penggunaan hutang, sehingga struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Namun Modigliani Miller (MM) menambahkan unsur pajak yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan hutang akan menghemat pengeluaran untuk

pajak karena adanya bunga. Teori tersebut menjadi awal pembahasan tentang struktur modal dan kinerja perusahaan.

Trade off theory juga menjelaskan jika posisi struktur modal dibawah titik optimal, maka dengan bertambahnya hutang akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal diatas titik optimal maka penambahan hutang akan semakin menurunkan nilai perusahaan. Struktur modal optimal dapat ditentukan dengan keseimbangan biaya dan manfaat yang berhubungan dengan pendanaan menggunakan sumber dana utang. Semakin tinggi rasio hutang, semakin rendah biaya modalnya tetapi menyebabkan semakin tingginya resiko kebangkrutan.

Agency theory menjelaskan hubungan antara principal dan agen. Jensen dan Meckling (1967) berpendapat bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan. pemisahan tersebut memungkinkan terjadinya asimetri informasi antara manajemen dan pemilik sehingga manajer memiliki kesempatan untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya tanpa persetujuan pemilik atau pemegang saham. (Brigham and Houston (2011) mendefinisikan teori keagenan sebagai hubungan yang terjadi ketika satu atau lebih individu, yaitu principal yang menyewa individu atau organisasi yang ditunjuk sebagai agen untuk melakukan sejumlah jasa untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. *Agency problem* dapat menyebabkan menurunnya nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan *Debt to equity ratio* (DER) yang merupakan perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri (ekuitas) perusahaan. Tingkat hutang yang dimiliki perusahaan sebaiknya tidak melebihi dari total modalnya. DER yang tinggi menunjukkan hutang perusahaan lebih besar dari modal yang dimiliki perusahaan, sebaliknya DER yang rendah menunjukkan hutang perusahaan lebih kecil dari ekuitas.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari berbagai keputusan dan kebijakan manajemen perusahaan (Brigham and Houston 2006). Profitabilitas adalah rasio dari efektifitas kinerja manajemen secara keseluruhan berdasarkan besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Menurut Saidi (2004), profitabilitas juga digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Kinerja yang baik dapat ditunjukkan dari keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas atau tingkat

pengembalian investasi yang tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil. Peningkatan keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan menggunakan modal internal.

Investor menanamkan modal pada perusahaan dengan harapan mendapatkan *return*, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin besar pula *return* yang diharapkan oleh investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Rasio profitabilitas terdiri dari *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *gross profit margin* dan *operating profit margin*. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur menggunakan *return on assets* (ROA). *Return on assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap aktiva. ROA yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin baik.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala atau nilai dimana suatu perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecilnya berdasarkan total aktiva, nilai saham, log size dan lain sebagainya. (Brigham and Houston 2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan samapai beberapa tahun. Menurut Analisa (2011), ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang berbeda terhadap nilai suatu perusahaan. Jika dilihat dari total asset, perusahaan yang memiliki total assets yang besar, pihak manajemen biasa lebih leluasa dalam menggunakan aset yang ada di perusahaan. Keputusan ketua Bapepam No. 11/PM/1997 menyebutkan bahwa perusahaan kecil dan menengah berdasarkan aktiva (kekayaan) adalah badan hukum yang memiliki total aktiva tidak lebih dari seratus milyar, sedangkan perusahaan besar adalah badan hukum yang total aktiva (kekayaan) diatas seratus milyar. Untuk mengetahui ukuran perusahaan, dalam penelitian ini menggunakan log total aset.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan nilai saat ini dari pendapatan yang diharapkan di masa mendatang dan menjadi suatu indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (Kusumadilaga 2010). Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham, semakin tinggi harga saham semakin tinggi tingkat pengembalian investor dan semakin tinggi pula nilai perusahaan yang terkait dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena

dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama dari perusahaan.

Kombinasi dari keputusan manajemen dapat mengoptimalkan nilai perusahaan yang nantinya akan berpengaruh terhadap kesejahteraan pemegang saham (Niake 2010). Besarnya keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham berupa dividen. Menurut (Keown 2004), nilai perusahaan adalah nilai pasar pada efek dan ekuitas perusahaan yang beredar. Dengan kata lain, nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayarkan oleh investor jika perusahaan tersebut terjual. Harga saham terbentuk dari permintaan dan penawaran investor, sehingga nilai saham dapat dijadikan proksi dari nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Klapper dan Love dalam (Haosana 2012) menyesuaikan Tobin's Q dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan di Indonesia. Rasio ini pertama kali diperkenalkan oleh James Tobin (Haosana 2012). Rasio ini merupakan rasio yang dapat memberikan informasi dalam mencerminkan nilai perusahaan, dalam perhitungannya melibatkan seluruh unsur hutang dan modal saham perusahaan, serta seluruh aset perusahaan. Nilai Tobin's Q untuk perusahaan yang rendah yaitu antara 0 sampai 1, menunjukkan bahwa biaya penggantian aktiva perusahaan lebih besar dibandingkan nilai pasar perusahaan tersebut. Nilai Tobin's Q untuk perusahaan yang tinggi yaitu lebih dari 1, menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai aktiva perusahaan yang tercatat.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal perusahaan adalah perbandingan dari jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan (Kusumajaya 2011). Toeri Modigliani dan Miller berpendapat bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kemudian Modigliani dan Miller memasukkan faktor pajak ke dalam analisa mereka dan mendapatkan kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan tersebut terjadi karena penghematan pajak.

Hasil penelitian Oyerogba (2013) menunjukkan bahwa penggunaan hutang mempengaruhi beban bunga, sehingga semakin besar utang semakin besar pemanfaatan pajak karena hutang maka akan semakin besar nilai perusahaan. Hasil penelitian yang serupa juga ditemukan oleh Chowdhury and Chowdhury (2010), Bukit (2012), dan Dewi, Yuniarta, and

Dewi (2014), yang membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tentang struktur modal juga dilakukan oleh Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa adanya hutang bagi perusahaan dapat membantu pengendalian penggunaan kas yang berlebihan, sehingga struktur modal juga memiliki dampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H1 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas menunjukkan sejauh mana perusahaan mempergunakan sumber daya dimiliki untuk memberikan laba atas ekuitas. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh maka semakin besar pula kemampuan perusahaan membayarkan dividennya kepada pemegang saham, dan hal tersebut berdampak pada nilai perusahaan. Rasio profitabilitas yang tinggi juga akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Shun-Yu Chen (2011) dan Sri, Dewi, and Wirajaya (2013), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teoritis dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

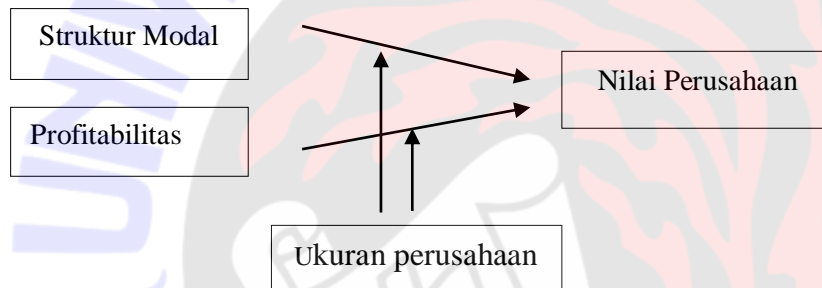
Ukuran perusahaan yang besar dapat mempermudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan dari *eksternal* dan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan semakin banyak investor yang akan menanamkan modal dan semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk operasi perusahaan, ketika perusahaan menggunakan hutang karena modal sendiri tidak mencukupi, sesuai dengan teori Modigliani dan Miller hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan karena dapat menghemat pengeluaran untuk pajak. Penelitian yang dilakukan oleh Chen and Chen (2017) dan Iskandar (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teoritis dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H3: Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Dengan Nilai Perusahaan

Perusahaan yang besar relative lebih stabil, memiliki resiko kegagalan dan kebangkrutan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil. Ketika ukuran perusahaan besar, maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan lebih besar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Chen and Chen (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Mahdaleta, Muda, and Nasir (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:
H4: Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Dengan Nilai Perusahaan

KERANGKA MODEL



Gambar 2
Kerangka Model

Keterangan :

- Variabel dependen (Y) : Nilai Perusahaan
- Variabel Independen (X1) : Struktur Modal
- Variabel Independen (X2) : Profitabilitas
- Variabel Moderasi (Z) : Ukuran Perusahaan

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode kuantitatif adalah metode yang menggunakan data konkrit, data penelitian terdiri dari angka-angka yang diukur menggunakan statistik sebagai alat uji perhitungan dan menghasilkan suatu kesimpulan. Data yang didapat kemudian diolah menggunakan aplikasi STATA 11.

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti dan real estate yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2016, terdapat 47 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan metode *purposive sampling* terdapat 24 perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang sesuai dengan kriteria. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan dan kriteria tertentu (Sugiyono 2012). Kriteria yang digunakan adalah perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang listing di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2016 dan memiliki data laporan keuangan yang lengkap dari tahun 2012-2016.

Tabel 1
Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI 2012-2016

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten
1	PT Agung Podomoro Land Tbk.	APLN
2	PT Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI
3	PT Bekasi Asri Pemula Tbk.	BAPA
4	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	BEST
5	PT Sentul City Tbk.	BKSL
6	PT Bumi Citra Permai Tbk.	BCIP
7	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	BIPP
8	PT Intiland Development Tbk.	DILD
9	PT Duta Pertiwi Tbk.	DUTI
10	PT Fortune Mate Indonesia Tbk.	FMII
11	PT Jaya Property Tbk.	JRPT
12	PT Jababeka Tbk.	KIJA
13	PT Lamicitra Nusantara Tbk.	LAMI
14	PT Lippo Cikarang Tbk.	LPCK
15	PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR
16	PT Modernland Realty Tbk.	MDLN
17	PT Metropolitan Land Tbk.	MTLA
18	PT Metro Realty Tbk.	MTSM
19	PT Indonesia Prima Property Tbk.	OMRE
20	PT Plaza Indonesia Realty Tbk.	PLIN
21	PT Pudjiadi Prestige Tbk.	PUDP
22	PT Pakuwon Jati Tbk.	PWON
23	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.	RBMS
24	PT Summarecon Agung Tbk.	SMRA

Sumber: www.idx.co.id

Jenis dan Sumber Data

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumbernya. Data sekunder yang digunakan yaitu laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* dari tahun 2012-2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui media perantara yang memuat data-data variabel *debt to assets ratio* (DER), *return on assets* (ROA), Log total aset, dan *Tobin's Q*. Data diperoleh dari website www.idx.co.id.

Definisi Operasional Variabel

Untuk mengetahui struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan definisi operasional untuk setiap variabel sebagai berikut:

Tabel 2
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran
Nilai Perusahaan	Nilai saat ini dari pendapatan yang diharapkan di masa mendatang dan menjadi suatu indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan	Tobin's Q $= \frac{(MVE + DEBT)}{TA}$
Struktur Modal	Perbandingan dari jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$
Profitabilitas	Efektifitas kinerja manajemen secara keseluruhan berdasarkan besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dari penjualan dan investasi	$ROA = \frac{Profit\ After\ Tax}{Total\ Assets}$
Ukuran Perusahaan	Suatu skala atau nilai dimana suatu perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecilnya berdasarkan total aktiva, nilai saham, log size dan lain sebagainya	Log Total Assets

Teknik dan Langkah Analisis

Variabel yang akan diuji dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel bebas (*independent variable*) yaitu struktur modal dan profitabilitas, sedangkan variabel terikat (*dependent variable*) yaitu nilai perusahaan, dan variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan. Data sekunder dari tiap variabel yang didapat dari laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* dari tahun 2011-2016 kemudian di olah dan dianalisis menggunakan analisis regresi data panel (*panel data analysis regression*) dengan bantuan program STATA 11. Data panel merupakan gabungan dari data *cross section* dan *time series*. Bentuk persamaan penelitian adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z * X_1 + \beta_4 Z * X_2 + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$ = Koefisien Regresi

X1 = Struktur Modal

X2 = Profitabilitas

Z*X1 = Interaksi antara variabel struktur modal dan ukuran Perusahaan

Z*X2 = Interaksi antara variabel profitabilitas dan ukuran Perusahaan

E = Error

Dalam penelitian ini pengaruh variabel moderasi ditunjukkan dengan interaksi antara Debt To Equity Ratio dan Log Total Aset (DER*ASET) dan interaksi antara Return On Asset dan Log Total Aset (ROA*ASET).

Langkah pengujian

Uji Chow

Uji ini digunakan untuk memilih metode regresi data panel mana yang terbaik antara *pooled least square* (PLS) dan *fixed effect*. Dalam analisis data panel, penentuan model harus dilakukan agar hasil estimasi dapat memberikan output yang paling efisien. Jika $\text{Prob} > f < 0.05$ maka model *fixed effect* lebih baik dibandingkan *pooled least square*. Jika hasil sebaliknya maka model *pooled least square* lebih baik dibandingkan *fixed effect*.

Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji ini merupakan pengujian lanjutan setelah uji Chow, jika hasil dari uji chow menunjukkan bahwa model terbaik adalah *pooled least square*, maka perlu dilakukan pengujian antara *pooled least square* dengan *random effect*. Jika nilai $\text{prob} > \chi^2$ lebih kecil dari tingkat signifikansi, maka model *random effect* lebih baik. Jika hasil sebaliknya, maka *pooled least square* lebih baik.

Uji Hausman

Uji ini merupakan pengujian lanjutan setelah uji Chow, jika hasil dari uji chow menunjukkan bahwa model terbaik adalah *fixed effect*, maka selanjutnya harus dilakukan pengujian antara *Random Effect* dengan *Fixed Effect*. Jika nilai $\text{prob} > \chi^2$ lebih kecil dari

tingkat signifikansi, maka model *fixed effect* lebih baik. Jika hasil sebaliknya, maka *random effect* lebih baik.

Uji kelayakan

1. Uji T

Uji T digunakan untuk menguji hipotesis koefisien regresi secara individu. Pengujian dilakukan terhadap koefisien regresi apakah sama dengan nol, yang berarti variabel bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Jika tidak sama dengan nol, berarti variabel bebas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

2. Uji Koefisien Determinasi

Dinotasikan dengan R-squares, merupakan ukuran yang penting dalam regresi karena dapat menginformasikan baik buruknya model regresi yang terestimasi. Nilai koefisien menjelaskan seberapa besar variasi dari variabel terikat dapat diterangkan oleh variabel bebasnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan mengambil sampel perusahaan *Property* dan *Real Esatate* tahun 2012-2016 yang terdapat pada BEI berupa laporan keuangan. Dari data yang terkumpul kemudian dipilih sesuai dengan kriteria yang sudah ditentukan. berdasarkan kriteria pada purposive sampling, maka didapatkan 24 sampel dari 47 populasi.

Statistik Deskriptif

Total seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2016 sebanyak 47 perusahaan. Sesuai dengan kriteria sampel terdapat 24 perusahaan yang memenuhi kriteria sehingga jumlah sampel final adalah 120. Tabel 3 menunjukkan statistik deskriptif dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini. DER sebagai proksi dari struktur modal ROA sebagai proksi dari profitabilitas, DER*ASET dan DER*ROA sebagai proksi dari ukuran perusahaan.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

Variable	OBS	Mean	Std. Dev	Min	Max
TOBINS	120	1,083334	0,9858833	0,0883755	3,885933
DER	120	0,119543	0,1694423	0	0,6939466
ROA	120	0,0688519	0,0747073	-0,1	0.4
ASET	120	26, 89307	3,0962380	20,23237	31,45101
DERASET	120	3,2	4,55148	0	21
ROAASET	120	1,68333	1,84702	-2	10

Sumber: Hasil Olah Data Stata 11

Berdasarkan tabel 1, rata-rata nilai perusahaan dari 120 objek pengamatan sebesar 1,08. Nilai minimum nilai perusahaan sebesar 0,08 dimiliki oleh PT Indonesia Prima Property Tbk ditahun 2016. Sedangkan untuk nilai maksimum sebesar 3,885933 yang dimiliki oleh PT Fortune Mate Indonesia Tbk pada tahun 2015.

Nilai rata-rata dari struktur modal yang diukur menggunakan DER sebesar 0,74. Nilai minimum struktur modal sebesar 0.0004 dimiliki oleh PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk pada tahun 2012. Sedangkan nilai maksimum struktur modal sebesar 2,03 dimiliki oleh PT Intiland Development Tbk dtahun 2016. Semakin tinggi DER menunjukkan bahwa tingkat hutang yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan modal sendiri perusahaan.

Nilai rata-rata dari profitabilitas yang diukur menggunakan ROA sebesar 0,06. Nilai minimum profitabilitas sebesar -0,1 dimiliki oleh PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk pada tahun 2013, ROA yang negatif menunjukkan bahwa aktiva yang digunakan untuk beroperasi perusahaan belum mampu memberikan laba bagi perusahaan, biasanya disebabkan oleh rendahnya margin laba yang diakibatkan oleh rendahnya margin laba bersih yang diakibatkan oleh rendahnya perputaran total aktiva. Sedangkan nilai maksimum profitabilitas sebesar 0,4 dimiliki oleh PT Fortune Mate Indonesia Tbk pada tahun 2016, ROA yang positif menunjukkan bahwa aktiva yang digunakan untuk beroperasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan.

Nilai rata-rata dari ukuran perusahaan yang diukur menggunakan Log Total Aset sebesar 26,89. Nilai minimum ukuran perusahaan sebesar 20,23 dimiliki oleh PT Lamicitra

Nusantara Tbk pada tahun 2016. Sedangkan nilai maksimum ukuran perusahaan sebesar 31,45 dimiliki oleh PT Lippo Karawaci Tbk 2016.

Nilai rata-rata dari interaksi antara struktur modal dan ukuran perusahaan yang diukur menggunakan $DER \cdot \log \text{ Total Aset}$ sebesar 3,2. Nilai minimum interaksi antara struktur modal dan ukuran perusahaan sebesar 0 dan nilai maksimum dari interaksi antara struktur modal dan ukuran perusahaan sebesar 21.

Nilai rata-rata dari interaksi antara profitabilitas dan ukuran perusahaan yang diukur menggunakan $ROA \cdot \log \text{ Total Aset}$ sebesar 1,68. Nilai minimum interaksi antara profitabilitas dan ukuran perusahaan sebesar -2 dan nilai maksimum dari interaksi antara profitabilitas dan ukuran perusahaan sebesar 10.

Pemilihan Model Estimasi

Sebelum melakukan pemilihan model estimasi, dilakukan centering pada data yang digunakan untuk menghindari adanya *multikolinieritas*, dengan cara menghitung rata-rata dari tiap variabel kemudian dikurangkan pada tiap data dari variabel-variabel tersebut. Kemudian ketika melakukan pengolahan regresi data panel menggunakan *robust standar error* untuk menanggulangi kemungkinan adanya autokorelasi dan *heteroskedastisitas* pada model regresi. *Robust Standard error* hanya mengoreksi perhitungan *standard error* tanpa mengubah hasil estimasi koefisien regresi. Jadi dalam pengujian tidak perlu melakukan uji asumsi klasik.

Uji Chow

Uji chow digunakan untuk memilih metode regresi data panel yang terbaik antara *pooled least square* (PLS) dan *fixed effect model*, dengan melihat nilai probabilitas F. Sebagaimana tertera pada Tabel 2 yang menunjukkan nilai $\text{Prob} > f$ sebesar 0,0000 kurang dari α (5%), sehingga model yang terbaik sementara adalah *Fixed Effect Model*. Karena model terbaik adalah *Fixed Effect Model* maka selanjutnya dilakukan uji hausman antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* untuk menentukan model terbaik diantara keduanya.

Tabel 4

Hasil Uji Chow

<i>Fixed Effect (within) regression</i>
Prob > F = 0,0000

Sumber : Hasil Output Stata 11

Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan estimasi terbaik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Hasil Uji Hausman seperti yang tertera pada Tabel 3 menunjukkan nilai probabilitas $\chi^2 = 0,0007$ dari α (5%), sehingga model estimasi terbaik yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Tabel 5
Hasil Uji Hausman

Hausman FE, RE
Prob > Chi = 0,0007

Sumber : Hasil Output Stata 11

Bedasarkan hasil pengujian, *Fixed effect Model* dipilih sebagai model terbaik untuk mengestimasi pengaruh variabel struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Hasil dari pengolahan model estimasi *Fixed Effect Model* dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 6
Hasil Estimasi FEM dan T Statistic

R- Square	Numb. Of Observation = 120			
Within = 0,2374	Numb. Of Groups = 24			
Between = 0,0050	F (4,23) = 2,80			
Overall = 0,0075	Prob>F = 0,0498			
Variabel	Koef	Robust Std. Error	T	P > t
Konstanta	0,0019672	0,0097857	0,20	0,842
DER	-1,209362	0,4364653	-2,77	0,011
ROA	2,546895	1,027059	2,48	0,021
DERASET	0,0502324	0,0221706	3,09	0,005
ROAASET	0,0019672	0,0179351	2,80	0,010

Signifikansi $\alpha = 0,05$

Sumber : Hasil Output Stata 11

Hasil estimasi *Fixed Effect Model* menunjukkan bahwa variabel struktur modal perusahaan berpengaruh negatif signifikan sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat kesalahan tertinggi 5%. Sedangkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi secara signifikan dapat memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil estimasi *Fixed Effect Model* juga menunjukkan nilai koefisien determinasi sebesar 0,0075.

Pembuktian Hipotesis

Berdasarkan analisis regresi data panel yang telah dilakukan, maka pembuktian H1 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak, dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 0,05$) dengan angka signifikansi pada variabel struktur modal sebesar $0,011 < 0,005$ dan koefisien sebesar $-1,209362$ sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima, dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 0,05$) dengan angka signifikansi pada variabel profitabilitas sebesar $0,021 < 0,005$ dan nilai koefisien sebesar $2,546895$ sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diukur menggunakan Log Total Aset dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan diterima dengan angka signifikansi pada interaksi $DER * ASET$ sebesar $0,005$ dan nilai koefisien sebesar $0,0686119$ sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H4 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diukur menggunakan Log Total Aset dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan diterima dengan angka signifikansi pada interaksi $ROA * ASET$ sebesar $0,010$ dan nilai koefisien sebesar $0,052324$ sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menguji goodness-fit dari model regresi. Berdasarkan hasil pada pengujian *Fixed Effect Model* diketahui angka Adjusted R Square yaitu $0,0075$ atau sama dengan $0,75\%$ yang artinya pengaruh variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi terhadap nilai perusahaan sebesar $0,0075$ atau $0,75\%$. Sedangkan sisa nilai sebesar $0,9925$ atau $99,25\%$ dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien struktur modal sebesar $-1,209362$ dengan tingkat signifikansi variabel $0,011$ pada $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis pertama yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan hutang akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan. Struktur modal menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai menggunakan utang (Fahmi 2011). Namun, pada titik tertentu dimana peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dibandingkan biaya yang ditimbulkan.

Rasio DER yang tinggi menunjukkan semakin besar biaya (beban bunga) yang harus dikeluarkan perusahaan untuk membiayai hutang tersebut. Peningkatan hutang perlu dilakukan secara proporsional karena berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Struktur modal yang tinggi menunjukkan resiko perusahaan yang tinggi, salah satunya yaitu resiko kebangkrutan, semakin besar utang maka semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar pokok dan bunga yang tinggi akan semakin besar dan pemberi pinjaman bisa kebangkrutan perusahaan jika tidak bisa membayar hutang. Sehingga para investor menghindari saham-saham yang memiliki tingkat struktur modal yang tinggi dan hal tersebut bisa mengurangi minat para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan, jika terjadi penurunan permintaan atas saham perusahaan maka akan menurunkan juga nilai perusahaan.

Meningkatnya utang juga akan meningkatkan biaya keagenan utang. Biaya keagenan hutang adalah biaya yang dikeluarkan principal untuk yang menyewa individu atau organisasi lain yang disebut agen untuk melakukan sejumlah jasa atau mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Semakin tinggi utang maka akan terjadi konflik antara beberapa pihak seperti pihak pemegang saham dan pemegang hutang. Semakin tinggi utang maka konflik antara keduanya akan semakin meningkat, dalam situasi tersebut pihak pemegang hutang akan semakin meningkatkan pengawasan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya monitoring seperti persyaratan yang lebih ketat, menambah jumlah akuntan dan juga bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga. Jika tingkat

bunga semakin meningkatkan maka biaya bunga yang harus dikeluarkan perusahaan juga akan semakin banyak.

Hasil Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Artini dan Ani (2011), Yung-Chieh (2013), (Sri, Dewi, and Wirajaya 2013) Sri, Dewi, and Wirajaya (2013), Iqbal (2017) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien profitabilitas sebesar 2,546895 dengan tingkat signifikansi variabel 0,021 pada $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis kedua yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas berbanding lurus dengan dengan nilai perusahaan. Apabila ROA (*Return On Asset*) meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat dan sebaliknya. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengelola kekayaan perusahaan secara efektif dan efisien dalam memperoleh laba di setiap periode (Horne, C, and Wachowicz 2005). Hal tersebut sesuai dengan teori bahwa profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham.

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin besar pula surplus atau pendapatan yang didistribusikan kepada pemegang saham, sehingga dapat diharapkan bahwa nilai perusahaan akan semakin tinggi. Tingkat profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan mengindikasikan prospek perusahaan yang baik, sehingga memicu minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dan tingginya permintaan akan saham perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan dan permintaan saham yang meningkat akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut dipasar. Tingginya minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan dengan ROA (*Return On Asset*) yang tinggi akan meningkatkan nilai saham (Kusumawati 2005) . Maka, akan terjadi hubungan yang positif antara profitabilitas dengan harga saham, dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Shun-Yu Chen (2011), Sri, Dewi, and Wirajaya (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien probabilitas sebesar 0,0686119 dengan tingkat signifikansi variabel 0.005 pada $\alpha = 5\%$. Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan positif signifikan dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara positif memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan diterima. Ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang untuk memiliki saham perusahaan, perusahaan akan terdorong menggunakan struktur dan mekanisme yang baik dalam manajemen. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan yang besar yaitu berupa perolehan dividen. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham dipasar modal. Semakin besar perusahaan maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan.

Perusahaan yang besar memiliki biaya kebangkrutan atau kemungkinan kebangkrutan yang rendah dibandingkan perusahaan kecil karena perusahaan besar cenderung akan melakukan diversifikasi usaha lebih banyak. Hal tersebut membuat perusahaan semakin mudah untuk memasuki pasar saham dan lebih mudah untuk mendapatkan dana eksternal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas ke pasar modal dan mendapatkan dana, karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Perusahaan yang besar mempunyai kemudahan untuk memperoleh sumber dana dari pemberi pinjaman untuk mendukung investasi dan kemudian menciptakan banyak nilai. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Chen and Chen (2017) dan Iskandar (2016) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Dengan Nilai Perusahaan

Nilai koefisien probabilitas sebesar 0.0502324 dengan tingkat signifikansi variabel 0.010 pada $\alpha = 5\%$. Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan positif signifikan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara positif memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan diterima. Ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki

ukuran perusahaan yang besar tentu akan lebih dikenali oleh masyarakat, dan dianggap memiliki keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Hal tersebut mengakibatkan masyarakat akan lebih percaya terhadap produk atau jasa yang ditawarkan atau dipasarkan oleh perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar, sehingga akan meningkatkan penjualan perusahaan meningkat. Perusahaan yang besar juga memiliki kemungkinan yang lebih besar dalam melakukan pengembangan bisnis karena memiliki peluang yang lebih banyak. Peluang investasi juga lebih besar dan lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sehingga perusahaan besar lebih memiliki kemampuan dalam meningkatkan nilai perusahaannya dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Semakin tinggi keuntungan yang didapatkan perusahaan, maka semakin banyak *value* yang diberikan kepada pemegang saham. Ketika *value* yang diterima pemegang saham tinggi maka akan meningkatkan harga saham perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan yang besar menunjukkan prospek yang baik dan akan memberikan sinyal positif pada investor dan menarik perhatian pada perusahaan untuk berinvestasi. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Chen and Chen (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, IMPLIKASI dan KETERBATASAN

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar BEI tahun 2012-2016. Hasil akhir hipotesis yang telah dijabarkan pada pembahasan di atas dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa peningkatan hutang diikuti dengan penurunan nilai perusahaan.
2. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, berarti profitabilitas berbanding lurus dengan dengan nilai perusahaan, jika profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat.
3. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

4. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Implikasi

Dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai implikasi, yang dipisahkan menjadi dua yaitu implikasi terapan yang berupa saran yang ditujukan bagi perusahaan, yang kedua ialah implikasi teoritis yaitu hal yang berkaitan dengan kesinambungan ilmu pengetahuan.

Implikasi Terapan

Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI harus memperhatikan tentang struktur pendanaan yang akan digunakan karena pemilihan struktur pendanaan yang tepat akan berimbas pada nilai perusahaan. Kebijakan dalam pemilihan struktur modal perusahaan juga dapat dijadikan pertimbangan bagi investor sebagai pertimbangan investasi. Bagi perusahaan yang sebagian besar modalnya menggunakan hutang harus berhati-hati karena penggunaan hutang yang besar dapat meningkatkan resiko keuangan dan kebangkrutan dimasa yang akan datang. Profitabilitas perusahaan juga penting untuk di perhatikan guna meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan dapat melakukan dengan cara meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui semua sumber yang ada, penjualan, aset, modal, dan kas. Tidak hanya struktur modal dan profitabilitas, ukuran perusahaan juga sangat penting karena ukuran perusahaan yang dicerminkan dengan total aset dapat memberikan kepercayaan kepada kreditor dan juga dapat dijadikan pertimbangan oleh para investor. Bagi investor sebelum melakukan investasi pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* harus mempertimbangkan tentang struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Implikasi Teoritis

Struktur modal memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, hal ini sejalan dengan penelitian penelitian Artini dan Ani (2011), (Yung-Chieh 2013), (Sri, Dewi and Wirajaya, 2013), (Iqbal 2017). Struktur modal yang tinggi menunjukkan resiko perusahaan yang tinggi, salah satunya yaitu resiko kebangkrutan, semakin besar utang maka semakin besar bunga yang harus dibayarkan dan meningkatnya utang juga akan meningkatkan biaya keagenan utang.

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shun-Yu Chen 2011), (Sri, Dewi, and Wirajaya 2013) dan sejalan dengan pernyataan Horne, C and Wachowicz (2005) yang mengatakan bahwa Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin besar pula surplus atau pendapatan yang didistribusikan kepada pemegang saham, sehingga dapat diharapkan bahwa nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh antara struktur modal dan nilai perusahaan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Shun-Yu Chen 2011) dan (Iskandar 2016) Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh antara keduanya dimana ukuran perusahaan dapat memberikan kepercayaan kepada kreditor akan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang dan bunga. Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh antara struktur modal dan nilai perusahaan sejalan dengan penelitian (Shun-Yu Chen 2011) dimana perusahaan yang besar memiliki kemungkinan yang lebih besar dalam melakukan pengembangan bisnis karena memiliki peluang bisnis dan peluang investasi yang lebih banyak dan lebih menguntungkan.

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini hanya dilakukan pada satu sektor yaitu sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, dengan jumlah 24 sampel. Alat ukur yang digunakan untuk setiap variabel hanya satu yaitu nilai perusahaan (Tobins'Q), struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan (Log Total Aset). Pengamatan juga relatif singkat yaitu hanya 5 tahun pengamatan (2012-2016) dengan jumlah data 120. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian pada lebih dari satu sektor yang terdaftar di BEI, dengan jumlah sampel yang lebih banyak dan menggunakan beberapa alat ukur untuk setiap variabel yang digunakan dalam penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F, and Joel F Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 10th ed. Jakarta: Salemba.
- . 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bukit, Rina Br. 2012. “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening, Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur Di BEI.” *keuangan dan Bisnis* 4.
- Chen, Li-Ju, and Shun-Yu Chen. 2017. “The Influence of Firm’s Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange.” *International Journal of Economics and Finance* 10(8). <http://ccsenet.org/journal/index.php/ijef/article/view/69347>.
- Chowdhury, Anup, and Suman Paul Chowdhury. 2010. “TImpact of Capital Structure on Firm’s Value.” *Business and Economic Horizons* 3.
- Dewi, Putu Yunita Saputri, Gede Adi Yuniarta, and Ananta Wikrama Tungga Dewi. 2014. “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 Di BEI Periode 2008-2012.” *e-Journal SI Akuntansi* 2(1): 1–10.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hamidy, Rahman Rusdi, I Gusti Bagus Wiksuana, Luh Gede, and Sri Artini. 2015. “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia.” 10: 665–82.
- Haosana, Cincin. 2012. “Pengaruh Return On Asset Dan Tobins’Q Terhadap Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di Burs Efek Indonesia.” *Skripsi Universitas Hasanuddin. Makasar*.
- Hermuningsih, Sri. 2013. “Profitability , Growth Opportunity , Capital.” *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*,: 115–36.

- Horne, Van, James C, and John M. Wachowicz. 2005. *Fundamentals of Financial: Management Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. eds. Dewi Fitriyani and Deny Arnos. Jakarta: Salemba Empat.
- Iqbal, Muhammad. 2017. "Research in Business The Moderating Role of Corporate Governance on the Relationship between Capital Structure and Financial Performance : Evidence from Manufacturing Sector of Pakistan." 6(1): 89–105.
- Iskandar. 2016. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Consumer Goods Industry Di Indonesia." (2014): 259–67.
- Keown, arthur. 2004. *Prinsip-Prinsip Dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Indeks.
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang*.
- Kusumajaya, Oka. 2011. "Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI." Universitas Udanaya.
- Mahdaleta, Ela, Iskandar Muda, and Gusnardi Muhammad Nasir. 2016. "Effects of Capital Structure and Profitability on Corporate Value with Company Size as the Moderating Variable of Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange." 2(3): 30–43.
- Niake, Peppi Elfian. 2010. "Pengaruh Keputusan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Automotif Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia)." *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur*.
- Nurmayasari, Andi. 2010. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2007-2010)." *Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta*.

- Oyerogba. 2013. "Perceived Relationship between Corporate Capital Structure and Firm Value in the Kenyan Listed Companies." *Research Journal of Finance and Accounting* 4.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. 4th ed. Yogyakarta: BPFE.
- Saad, Noriza Mohd. 2010. "Corporate Governance Compliance and the Effects to Capital Structure in Malaysia." (Note 2): 105–14.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori Dan Aplikasi*. 4th ed. Yogyakarta: BPFE.
- Savitri, Enni, Armanu Ubud Salim, and Djumahir. 2012. "Variabel Anteseden Dari Struktur Modal: Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Aplikasi Manajemen*.
- Shun-Yu Chen. 2011. "Capital Structure Determinants: An Empirical Study in Taiwan." *African Journal of Business Management* 5(27): 10974–83. [http://www.academicjournals.org/ajbm/abstracts/abstracts/abstracts2011/9Nov/Chen and Chen.htm](http://www.academicjournals.org/ajbm/abstracts/abstracts/abstracts2011/9Nov/Chen%20and%20Chen.htm).
- Sri, Ayu, Mahatma Dewi, and Ary Wirajaya. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan." *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 42: 2302–8556.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif Dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sundjaja, Ridwan, and Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan Satu*. 5th ed. Jakarta: Literata Ilntas Media.
- Yung-Chieh, C. 2013. "The Effects of Capital Structure on the Corporate Performance of Taiwan-Listed Photovoltaic Companies: A Moderator of Corporate Innovation Activities." *Journal of Global Business Management* 9(1): 92–105. <http://search.proquest.com/openview/4d37006874d67ead4fae7cbf5216f0ef/1?pq-origsite=gscholar>.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Uji Pooled Least Square

. regress TOBINS DER ROA DERASET ROAASET

Source	SS	df	MS			
Model	9.45667269	4	2.36416817	Number of obs =	120	
Residual	52.9719866	115	.460625971	F(4, 115) =	5.13	
				Prob > F =	0.0008	
				R-squared =	0.1515	
				Adj R-squared =	0.1220	
				Root MSE =	.67869	
Total	62.4286593	119	.524610582			

TOBINS	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
DER	.0922697	.3283456	0.28	0.779	-.5581198	.7426592
ROA	1.075359	1.457043	0.74	0.462	-1.810762	3.961481
DERASET	-.0018803	.013145	-0.14	0.887	-.0279181	.0241575
ROAASET	.1330197	.0483569	2.75	0.007	.037234	.2288053
_cons	.0009339	.0656597	0.01	0.989	-.1291254	.1309932

Lampiran 2

Uji Fixed Effect Model

. xtreg TOBINS DER ROA DERASET ROAASET, fe vce(cluster KODE)

Fixed-effects (within) regression	Number of obs =	120
Group variable: KODE	Number of groups =	24
R-sq: within = 0.2374	Obs per group: min =	5
between = 0.0050	avg =	5.0
overall = 0.0075	max =	5
corr(u_i, Xb) = -0.4789	F(4,23) =	2.80
	Prob > F =	0.0498

(Std. Err. adjusted for 24 clusters in KODE)

TOBINS	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
DER	-1.209362	.4364653	-2.77	0.011	-2.11226	-.3064651
ROA	2.546895	1.027059	2.48	0.021	.4222607	4.671529
DERASET	.0686119	.0221706	3.09	0.005	.0227486	.1144753
ROAASET	.0502324	.0179351	2.80	0.010	.0131308	.0873341
_cons	.0019672	.0097857	0.20	0.842	-.018276	.0222104
sigma_u	.72503445					
sigma_e	.40872047					
rho	.75884824	(fraction of variance due to u_i)				

Lampiran 3

Uji Random Effect Model

```
. xtreg TOBINS DER ROA DERASET ROASET, re vce(cluster KODE)

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       120
Group variable: KODE                   Number of groups =        24

R-sq:  within = 0.2128                 Obs per group:  min =         5
      between = 0.0001                   avg =         5.0
      overall  = 0.0278                   max =         5

corr(u_i, X) = 0 (assumed)             wald chi2(4)    =       11.36
                                          Prob > chi2     =       0.0228

(Std. Err. adjusted for 24 clusters in KODE)
```

TOBINS	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
DER	-.8568373	.4038391	-2.12	0.034	-1.648347	-.0653272
ROA	2.368365	.8939505	2.65	0.008	.6162544	4.120476
DERASET	.0438871	.0193795	2.26	0.024	.005904	.0818702
ROASET	.0464479	.0191944	2.42	0.016	.0088276	.0840682
_cons	-.0060826	.138037	-0.04	0.965	-.2766301	.264465
sigma_u	.5030249					
sigma_e	.40872047					
rho	.60233801	(fraction of variance due to u_i)				

Lampiran 4

Uji Hausman

```
. hausman fe re

----- Coefficients -----
      (b)      (B)      (b-B)      sqrt(diag(V_b-V_B))
      fe      re      Difference      S.E.
-----+-----+-----+-----
DER      -1.209362   -.8568373   -.352525   .0773065
ROA      2.546895    2.368365    .1785294    .
DERASET  .0686119     .0438871    .0247248    .0059554
ROASET   .0502324     .0464479    .0037845    .

      b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
      B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

      chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
              = 19.35
      Prob>chi2 = 0.0007
      (V_b-V_B is not positive definite)
```