

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING DAN TINJAUANNYA DALAM SUDUT PANDANG ISLAM
(Studi Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021)**

Rafischa Putri, Hesty Juni Tambuati Subing, Firman Arifandi
Universitas YARSI

Correspondence		
Email: rafischaputri07@gmail.com	No. Telp:	
Submitted: 10 May 2024	Accepted: 19 May 2024	Published: 20 May 2024

ABSTRAK

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Metode penelitian yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif dan menggunakan data sekunder yaitu perusahaan pada sektor BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan sebanyak 8 perusahaan dengan periode waktu 2017-2021 melalui metode purposive sampling. Metode analisis data yang digunakan adalah Analisis Deskriptif, dan analisis data yang digunakan yaitu Analisis Jalur (Path Analysis). Hasil dari penelitian ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sebaliknya ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. struktur modal tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dalam pandangan islam profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal dan nilai perusahaan telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, dimana perusahaan menggunakan sistem syirkah dalam melakukan kerja sama.

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

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi para investor karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para investor, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan adalah persepsi investor tentang perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan meningkat Subing & Susiani (2019). Salah satu tujuan jangka panjang bagi perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Bagi pemegang saham, keberhasilan suatu perusahaan tercermin pada kenaikan nilai perusahaan. Nilai perusahaan memberikan gambaran kepada para pemegang saham mengenai baik buruknya suatu perusahaan dikelola. Bila manajemen mengelola perusahaan dengan efektif dan efisien maka nilai perusahaan dapat meningkat. Pemegang saham sering melihat kenaikan nilai perusahaan dari harga saham (Savitri, Kurniasari, and Mbilyora 2021).

Menurut (Irawati, Hermuningsih, and Maulida 2022) Setiap perusahaan memiliki tujuan primer yaitu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, untuk itu penting bagi sebuah perusahaan untuk meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga tujuan primer dapat terwujud. Dalam kajian ini, *Price to Book Value* (PBV) dipergunakan dalam menjelaskan nilai perusahaan.

Pentingnya nilai perusahaan bagi sebuah perusahaan lantaran suatu perusahaan dengan perolehan nilai tinggi, akan memperlihatkan jika investor sejahtera. Berikut ini disajikan kondisi nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan PBV pada perusahaan BUMN yang tercatat di BEI dalam periode 2017 sampai periode 2021.

Tabel 1 Rata-Rata Nilai PBV Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021

Kode Saham	2017	2018	2019	2020	2021	Rata-Rata
ADHI	6,98	7,48	8,13	6,63	6,73	7,19
GIAA	0,02	0,02	0,02	0,05	0,15	0,05
BBNI	0,73	0,80	0,90	0,82	0,91	0,83
KAEF	4,63	7,47	13,35	12,79	13,02	10,25
ANTM	7,50	7,68	7,55	7,92	8,67	7,86
ELSA	4,18	4,52	4,90	5,13	5,18	4,78
Jumlah	24,05	27,95	34,84	33,33	34,66	30,97
Rata-rata	4,01	4,66	5,81	5,56	5,78	5,16

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Rata-rata nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan PBV mengalami fluktuasi selama periode 2017-2021, hal tersebut sesuai dengan data pada tabel 1.1 nilai PBV tertinggi di perusahaan-perusahaan BUMN berada di tahun 2019 dengan perolehan nilai rata-rata sebesar 5,81x yang berarti saham-saham perusahaan BUMN diperdagangkan 5,81 kali dari nilai bukunya yang biasa disebut *overvalued*. Lalu di tahun 2020 perolehan rata-rata PBV perusahaan BUMN tersebut menurun 0,25 menjadi 5,56, dan pada 2021, mengalami kenaikan 0,22 menjadi 5,78. Nilai PBV perusahaan BUMN yang tertinggi yaitu oleh PT. Kimia Farma (Persero) Tbk dengan kode KAEF yang memperoleh nilai PBV sebesar 13,35 pada tahun 2019 yang berarti saham PT. Kimia Farma (Persero) Tbk diperdagangkan 13,35 kali dari nilai bukunya, namun pada tahun 2020 nilai PBV PT. Kimia Farma (Persero) Tbk mengalami penurunan menjadi 12,79 kali.

Sebaliknya perusahaan BUMN yang memperoleh nilai PBV yang cukup rendah yaitu PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dengan kode GIAA serta PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk dengan kode BBNI yang selama 5 tahun dari tahun 2017 sampai 2021 mengalami kondisi *undervalued* dengan perolehan nilai PBV dibawah 1x. kemudian jika melihat nilai PBV rata-rata perusahaan tiap tahunnya maka PT. Garuda Indonesia merupakan perusahaan dengan nilai rata-rata terendah dengan perolehan 0,05 yang berarti rata-rata nilai saham PT. Garuda Indonesia selama 2017-2021 diperdagangkan 0,05 kali lebih murah dibanding nilai asetnya. Hasil tersebut memperlihatkan kalau tidak semua perusahaan milik negara disukai oleh investor.

Nilai perusahaan di perusahaan BUMN mengalami fluktuasi yang signifikan sehingga ini di pengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya faktor internal dalam penelitian ini yang digunakan yaitu menggunakan dari tingkat profitabilitas dan ukuran perusahaan. Faktor pertama yang digunakan sebagai alat ukur untuk melihat tingkat nilai perusahaan di perusahaan BUMN adalah profitabilitas. Menurut (Kasmir 2018) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian yang khusus karena untuk dapat melangsungkan hidup suatu perusahaan maka perusahaan tersebut haruslah dalam keadaan yang menguntungkan. Tanpa adanya keuntungan (profit), maka akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar.

Faktor selanjutnya yang juga mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, ukuran perusahaan menurut (Brigham and Houston 2013) adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan

sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Ukuran perusahaan merupakan alat ukur untuk melihat dari kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya, karena semakin besar perusahaan memiliki jaringan yang lebih luas, modal yang lebih besar dan stakeholder yang lebih banyak sehingga memiliki keleluasaan untuk mendapatkan kepercayaan pihak eksternal salah satunya adalah kreditor. Sebaliknya jika perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan lebih kecil tentunya memiliki modal yang lebih sedikit dan jaringan yang kurang luas. Oleh karenanya masyarakat kurang melihat kredibilitas perusahaan itu sendiri. Sehingga ukuran perusahaan ini bisa mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

Alasan menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening karena struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu leverage atau pengungkit perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur yang optimal, meskipun target tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu.

Badan Usaha Milik Negara sering disebutkan dengan lafal BUMN merupakan badan usaha dengan keseluruhan atau beberapa bagian kepemilikan modalnya berasal dari kekayaan atau aset negara. Penerapan atas fungsi serta peran multi secara manfaat dari negara ataupun aspek masyarakatnya. Manfaat BUMN antara lain akses kemudahan masyarakat dalam pemerolehan suatu barang hingga jasa, pemerluasan aspek ketersediaan lapangan pekerjaan bagi masyarakat, pencegahan pemberlakuan sistem monopoli dari pihak swasta dipasaran. (Handayani, Novitasari, and Devi 2021). Perusahaan BUMN memiliki berbagai macam bidang bisnis atau sektor antara lain sektor farmasi, keuangan, energi, industri pengolahan, konstruksi, pertambangan, telekomunikasi, industri manufaktur, pertanian, kehutanan dan perikanan infrastruktur, transportasi, dan lain sebagainya.

Permasalahan korupsi di Indonesia nampaknya tidak pernah sepi dari pembicaraan dan perdebatan, termasuk strategi penanggulangannya. Sebab, dari tahun ke tahun, korupsi di Indonesia kian menunjukkan peningkatan baik dari segi jumlah kasus, tersangka, maupun potensi kerugian negaranya. Sehingga adanya anggapan yang mengibaratkan korupsi seakan seperti penyakit kronis yang sulit disembuhkan sepertinya tidaklah berlebihan. Berdasarkan hasil pemantauan tren penindakan kasus korupsi semester I tahun 2022 saja, ICW (*Indonesia Corruption Watch*) mencatat setidaknya terdapat 252 kasus korupsi dengan 612 orang diantaranya ditetapkan sebagai tersangka dan potensi kerugian negaranya mencapai Rp33,6 Triliun.

Fenomena kasus korupsi yang melibatkan perusahaan BUMN adalah PT. Garuda Indonesia Tbk. Dugaan korupsi di tubuh emiten penerbangan nasional ini sudah sejak lama berhembus. Hal itu semakin diperkuat oleh hasil audit Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan (BPKP) terkait pengadaan pesawat Garuda tahun 2011-2021. Dengan adanya kasus korupsi tersebut maka salah satu yang akan berpengaruh adalah kinerja keuangan perusahaan sehingga nilai perusahaan ikut menurun. Karena untuk mencapai nilai perusahaan yang baik tata kelola perusahaan harus menunjukkan performa yang baik juga tentunya, dengan meminimalisir resiko-resiko manajemen seperti fraud.

Penelitian yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan, namun masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian-penelitian sebelumnya terkait pengaruh profitabilitas dan

ukuran perusahaan pada nilai perusahaan yang oleh (Nurwani 2019) hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial. Kedua bahwa, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara simultan. Sedangkan penelitian yang di lakukan oleh (Hidayat dan Khotimah 2022) hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang berjudul Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening oleh (Mispiyanti dan Wicaksono 2020) dengan hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi berpengaruh terhadap struktur modal, kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan juga struktur modal, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak dapat memediasi hubungan profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Penelitian (Septiana dan Mahaeswari 2019) yang berjudul Pengaruh Likuiditas, *Firm Size*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan hasil analisis penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan *firm size* mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di latar belakang dan beberapa penelitian sebelumnya terdapat perbedaan hasil mengenai profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang ternyata masih menggambarkan hasil yang belum konsisten, sehingga penelitian lebih lanjut terhadap masalah ini masih perlu dilakukan. Peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening dan Tinjauannya Dalam Sudut Pandang Islam Studi Pada BUMN Yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021”**

Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Dalam penelitian ini menggunakan data laporan keuangan yang kemudian digunakan untuk menentukan hasil variabel dependen yaitu PBV serta ROE dan SIZE sebagai variabel independen dan variabel interverning yaitu DER yang diperoleh dengan cara men-download dari situs Bursa Efek Indonesia dan sebagian data diperoleh dari website perusahaan yang bersangkutan. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data yang diperoleh berasal dari dokumen Bursa Efek Indonesia dan website yang berupa:

1. Data perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Data laporan keuangan tahunan yang terdiri dari laporan posisi keuangan, laba rugi dan catatan laporan keuangan selama periode 2017-2021 untuk masing-masing perusahaan diakses dan di unduh penulis dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Jumlah populasi penelitian ini adalah sebanyak 27 perusahaan BUMN.

Tabel 2. Penentuan Sampel Berdasarkan Kriteria

Keterangan	Total
Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI dari tahun 2017-2021	27
1. Perusahaan BUMN yang mempublikasikan laporan keuangan (annual report) tahunan secara tidak konsisten pada tahun 2017 sampai tahun 2021	(10)
2. Perusahaan BUMN yang tidak membagikan dividen berturut-turut dari tahun 2017-2021	(7)
3. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan tahunan dalam satuan jenis mata uang dollar	(1)
4. Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian	(1)
Jumlah perusahaan yang memenuhi sampel	8
Tahun penelitian	5
Total Observasi Data	40

Sumber: Data BEI (2017-2021)

Tabel 2 menunjukkan bahwa dari 27 perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 8 perusahaan. Dengan tahun pengamatan 2017 sampai 2021 sehingga jumlah sampel selama tahun penelitian sebanyak 8 data yang tergolong dalam perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Hasil dan Pembahasan Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil deskriptif statistik, berikut ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: rata-rata sampel (mean), nilai tengah (median), nilai maksimum (max), nilai minimum (min), serta standar deviasi untuk masing-masing variabel. Dibawah ini menunjukkan bahwa dalam pengamatan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022 dalam penelitian ini sebanyak 45 data.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan (Size), sebagai variabel independen (variabel bebas) serta Struktur Modal (DER) sebagai variabel intervening (mediasi) dan Nilai Perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen (variabel terikat). Data variabel diambil dari laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari BEI. Berikut ini adalah penjelasan deskriptif mengenai masing-masing variabel tersebut :

Tabel 3 Hasil Stastistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas (X1)	40	.11	13.37	1.9985	3.63531
Ukuran Perusahaan (X2)	40	5.40	5.87	5.6112	.13573
Struktur Modal (Z)	40	.72	2.41	1.2960	.43054
Nilai Perusahaan (Y)	40	.65	2.57	1.2847	.55344

Valid N (listwise) 40

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2023

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi yang harus terpenuhi agar kesimpulan dari analisis jalur tersebut tidak bias. Uji asumsi klasik diantaranya yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pada penelitian ini ketiga asumsi yang disebut diatas tersebut diuji karena variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini lebih dari satu (berganda).

Uji Normalitas

Screening terhadap normalitas data merupakan langkah awal yang harus dilakukan untuk setiap analisis multivariate, khususnya jika tujuannya adalah inferensi. Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen (Ghozali, 2016:27). Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Hasil pengujian untuk membuktikan distribusi normal dapat dicermati pada tabel 4.3 berikut:

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas Persamaan I (Sebelum Transform Data)*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	101.810.061
Most Extreme Differences	Absolute	.150
	Positive	.150
	Negative	-.083
Test Statistic		.150
Asymp. Sig. (2-tailed)		.024c

Sumber: Hasil output spss diolah,2023

Evaluasi normalitas dilakukan dengan menggunakan one-sample KS, menunjukkan Asymp.Sig. (2-tailed) memiliki nilai kurang dari 0,05 ($< 0,05$) yang berarti data masih tidak berdistribusi normal. Maka diperlukan transformasi data dengan menggunakan transformasi akar. Transformasi akar adalah transformasi yang juga sering disebut sebagai transformasi akar kuadrat atau square root. Transformasi jenis ini digunakan jika data yang didapat tidak memenuhi asumsi kehomogenan ragam sehingga menghasilkan ragam yang homogen. Berikut adalah hasil uji normalitas setelah dilakukan transformasi data:

Tabel 5 Hasil Uji Normalitas Persamaan I (Setelah Transform Data)*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.37449822
Most Extreme Differences	Absolute	.122

	Positive	.122
	Negative	-.105
Test Statistic		.122
Asymp. Sig. (2-tailed)		.135c

Dari tabel 5 dapat dilihat bahwa evaluasi normalitas yang dilakukan setelah transformasi dengan menggunakan transformasi akar kuadrat atau square root menunjukkan bahwa nilai Asymp.Sig. (2-tailed) lebih dari 0,05 ($> 0,05$) yang berarti data berdistribusi normal.

Tabel 6 Hasil Uji Normalitas Persamaan II

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.28775492
Most Extreme Differences	Absolute	.104
	Positive	.086
	Negative	-.104
Test Statistic		.104
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200c,d

Sumber: Hasil output spss diolah,2023

Tabel 6 menunjukkan nilai dari Kolmogorov-Smirnov yang masing – masing memiliki nilai signifikansi 0,200. Yang mana hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai Asymp Sig. (2-tailed) yang didapat lebih dari 0,05 ($>0,05$). Maka berkesimpulan data berdistribusi secara normal. Karena nilai signifikansi yang didapat lebih besar dari 0,05 dan layak digunakan untuk melakukan objek dari sebuah penelitian hal ini menunjukkan bahwa data merupakan distribusi yang normal sehingga bisa dilakukan analisis *path*.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2016:103). Uji multikorelasi dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dari hasil analisis dengan menggunakan SPSS. Apabila nilai *tolerance value* lebih tinggi daripada 0,10 atau VIF lebih kecil daripada 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas. Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah :

- Mempunyai nilai VIF disekitar angka 1
- Mempunyai angka *Tolerance* mendekati 1, dimana $Tolerance = 1/VIF$

Adapun hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini, dapat dilihat pada tabel 4.4 dibawah ini

Tabel 7 Hasil Uji Multikoloniearitas Persamaan I

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Profitabilitas	0,842	1,187
Ukuran Perusahaan	0,842	1,187

Sumber: Hasil output spss diolah,2023

Tabel 8 Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan II

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Profitabilitas	0,641	1,560
Ukuran Perusahaan	0,771	1,297
Struktur Modal	0,757	1,322

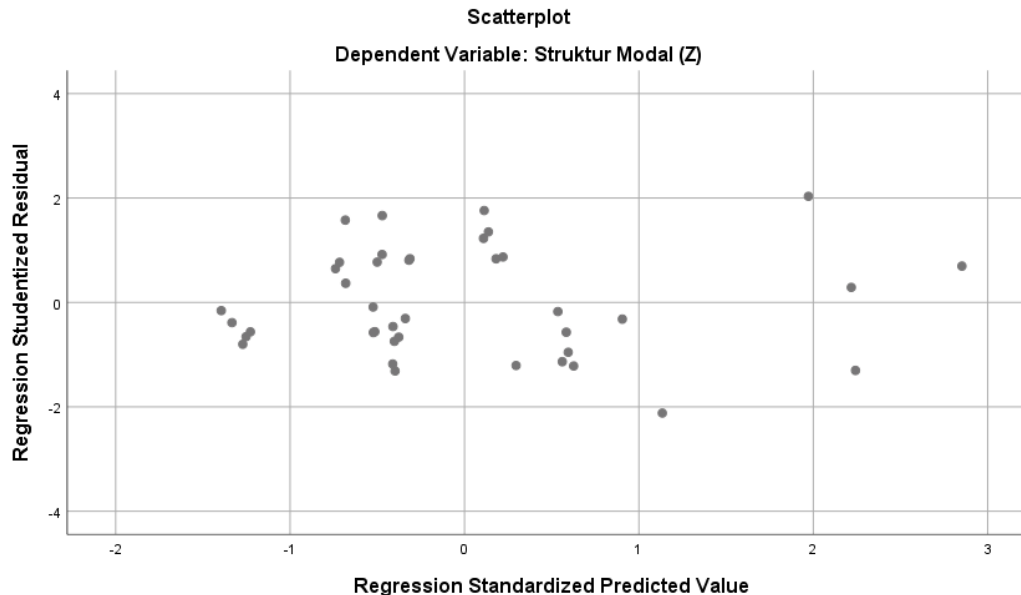
Sumber: Hasil output spss diolah,2023

Hasil analisis pada bagian coefficients terlihat nilai *Coficient* VIF yang mempunyai nilai disekitar angka 1 serta nilai *tolerance* mendekati angka 1. Hal ini menunjukkan pada model ini sebagian variabel tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

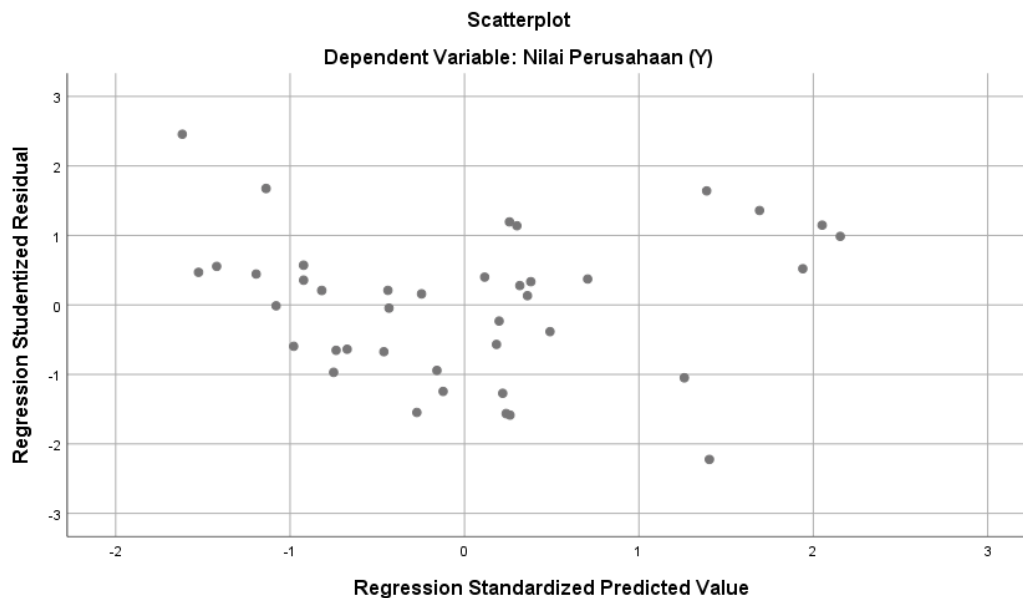
Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variabel pengganggu dari satu pengamatan dengan pengamatan yang lain. Prasyarat yang harus dipenuhi dalam model regresi yang baik adalah tidak adanya gejala heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada penelitian ini adalah dengan menggunakan program SPSS yakni dengan Uji Park atau dengan metode grafik Scatterplot. Dapat dilihat dari gambar dibawah ini.

Gambar 1 Hasil Uji Heterokedastisitas Persamaan I



Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Gambar 2 Hasil Uji Heterokedastisitas Persamaan II



Sumber: Data Sekunder, diolah 2023

Berdasarkan gambar 1 dan 2, untuk menganalisis ada atau tidaknya masalah dapat menggunakan scatterplot, Jika tidak ada pola tertentu seperti titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu, maka dapat disimpulkan data menyebar tidak teratur jadi dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Path Anylisis (Analisis Jalur)

Untuk menguji pengaruh variabel intervening digunakan metode analisis jalur (*Path Analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda melalui program spss versi 25 *for windows* untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis jalur sendiri tidak dapat menentukan hubungan sebab-akibat dan juga tidak dapat digunakan sebagai substitusi bagi peneliti untuk melihat hubungan kausalitas antar variabel. Hubungan kausalitas antar variabel telah dibentuk dengan model berdasarkan landasan teoritis. Apa yang dapat dilakukan oleh analisis jalur adalah menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel dan tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kasualitas imajiner (Ghozali, 2016:237).

Hasil Analisis Jalur

Analisis Jalur Persamaan Model I

Tabel 9 Tabel Analisis Jalur Persamaan Model I

		<i>Coefficients</i>				
Model		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-3.957	2.789		-1.419	.164
	Profitabilitas (X1)	.063	.018	.531	3.407	.002
	Ukuran Perusahaan (X2)	.914	.494	.288	1.849	.072

Dependent Variable: Struktur Modal (Z)

Sumber: Hasil output spss diolah,2023

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan jika nilai signifikan dari dua variabel independen profitabilitas (X1) dan ukuran Perusahaan (X2) yakni 0,000 dan 0,72 Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa regresi model I, yakni variabel profitabilitas (X1) berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (Z) yang mana hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi didapat kurang dari 0,05 (<0,05) sedangkan ukuran perusahaan (X2) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur Modal (Z) yang mana hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang didapat lebih dari 0,05 (>0,05)

Tabel 10 Koefisien Determinasi Persamaan Model I

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.493a	.243	.202	.38449	1.112

Sumber: Hasil output spss diolah,2023

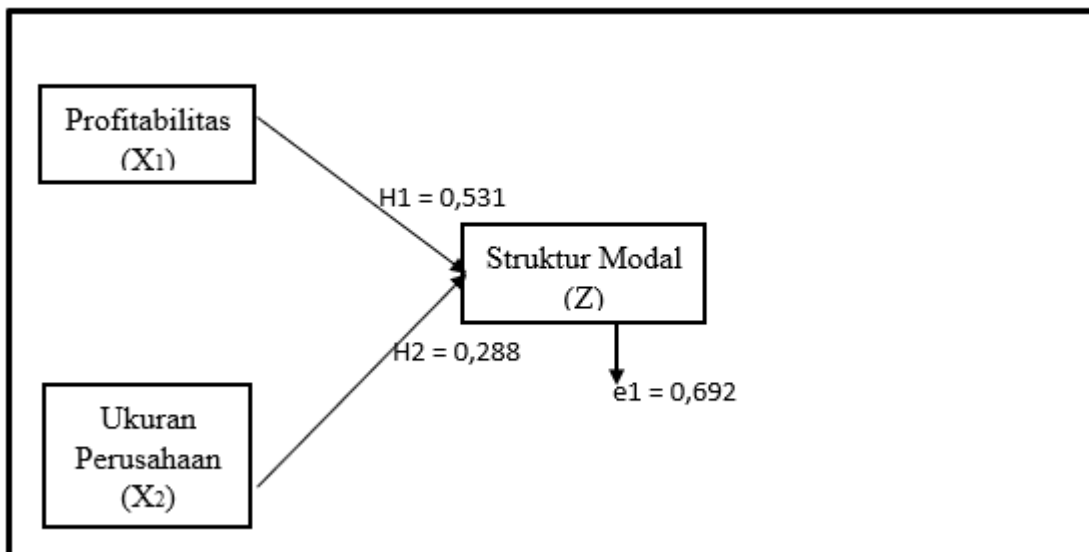
Besarnya nilai R Square yang terdapat pada model summary adalah sebesar 0,243. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi pengaruh Profitabilitas (X1) dan ukuran perusahaan (X2) terhadap struktur modal (Z) sebesar 24,3%. Sementara sisanya 75,7% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan didalam penelitian. Sementara itu, untuk nilai e1 Untuk mencari nilai e1 dapat menggunakan rumus $e1 = \sqrt{1 - (0,243)} = 0,692$ dengan ini demikian diperoleh persamaan strukturalnya dan diagram koefisien jalur sebagai berikut:

$$Z = 3,957 + 0,063X1 + 0,914X2 + \epsilon_1$$

Berdasarkan persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Koefisien regresi konstanta sebesar 3,957 yang berarti variabel X1 profitabilitas yang diukur dengan ROE, X2 ukuran perusahaan yang diukur dengan (Size) sama dengan 0 maka nilai struktur modal nya sebesar 3,692
2. Koefisien regresi ROE sebesar 0,063 menyatakan adanya hubungan searah antara ROE dengan DER karena ROE memiliki koefisien positif terhadap DER. Hal ini menunjukkan jika setiap adanya kenaikan dari nilai ROE sebesar 1 satuan maka mengalami kenaikan pula terhadap nilai DER sebesar 0,063, dengan asumsi nilai variabel bebas lainnya adalah tetap (konstan).
3. Koefisien regresi Size sebesar 0,914 menyatakan adanya hubungan searah antara Size dengan DER karena Size memiliki koefisien positif terhadap DER. Hal ini menunjukkan jika setiap adanya kenaikan dari nilai Size sebesar 1 satuan maka mengalami kenaikan pula terhadap nilai DER sebesar 0,914, dengan asumsi nilai variabel bebas lainnya adalah tetap (konstan).

Gambar 1 Diagram Koefisien Jalur Persamaan I



Analisis Jalur Persamaan Model II

Tabel 11 Tabel Analisis Jalur Persamaan Model II

		Coefficients				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-18.572	2.231		-8.326	.000
	Profitabilitas (X1)	.107	.016	.706	6.524	.000
	Ukuran Perusahaan (X2)	3.678	.402	.902	9.142	.000
	Struktur Modal (Z)	-.770	.128	-.599	-6.015	.000

Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Sumber: Hasil output spss diolah,2023

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan nilai signifikan dari tiga variabel independen profitabilitas (X1) ukuran Perusahaan (X2) dan struktur modal (Z) yakni 0,000. hasil ini memberikan kesimpulan bahwa regresi model II, yakni variabel profitabilitas (X1) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) yang mana hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi didapat kurang dari 0,05 (<0,05) variabel ukuran perusahaan (X2) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) yang mana hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi didapat kurang dari 0,05 (<0,05) dan variabel struktur modal (Z) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) yang mana hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi didapat kurang dari 0,05 (<0,05).

Tabel 12 Koefisien Determinasi Persamaan Model II

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.854a	.730	.707	.29950	1.181

Besarnya nilai R Square yang terdapat pada model summary adalah sebesar 0,730. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi pengaruh profitabilitas (X1) dan ukuran perusahaan (X2) struktur modal (Z) terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar 73%. Sementara sisanya 27% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan didalam penelitian. Sementara itu, untuk nilai e1 Untuk mencari nilai e1 dapat menggunakan rumus $e1 = \sqrt{1 - (0,730)} = 0,007$

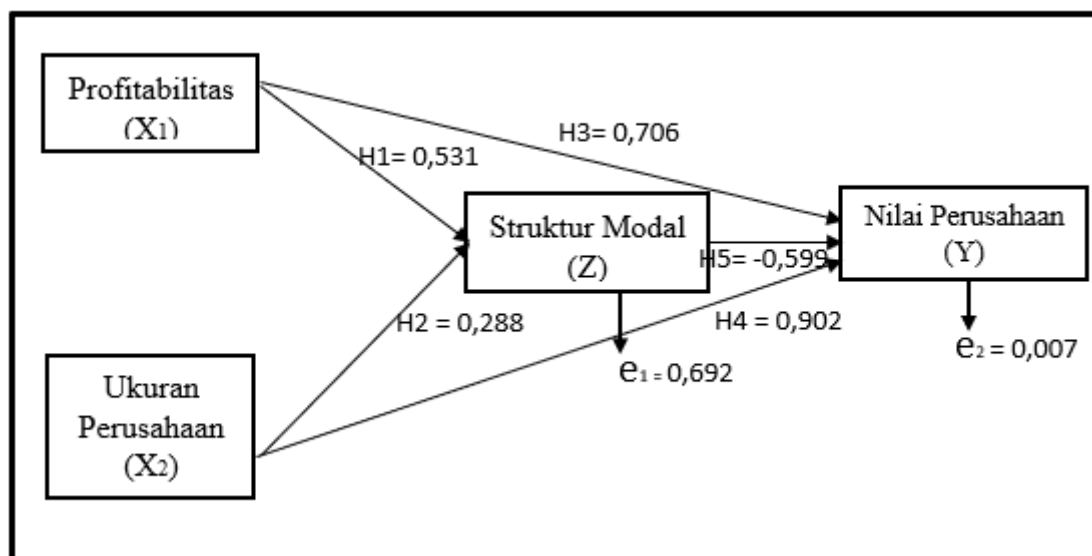
dengan ini demikian diperoleh persamaan strukturalnya sebagai berikut :

$$Y = -18,572 + 0,107X1 + 3,678X2 - 0,770Z$$

Berdasarkan persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Koefisien regresi konstanta sebesar -18,572 yang berarti variabel X1 profitabilitas yang diukur dengan ROE, X2 ukuran perusahaan yang diukur dengan (Size) sama dengan 0 maka nilai struktur modal nya sebesar 18,572
2. Koefisien regresi ROE sebesar 0,107 menyatakan adanya hubungan searah antara ROE dengan PBV karena ROE memiliki koefisien positif terhadap PBV. Hal ini menunjukkan jika setiap adanya kenaikan dari nilai ROE sebesar 1 satuan maka mengalami kenaikan pula terhadap nilai PBV sebesar 0,107, dengan asumsi nilai variabel bebas lainnya adalah tetap (konstan).
3. Koefisien regresi *Size* sebesar 3,678 menyatakan adanya hubungan searah antara *Size* dengan PBV karena *Size* memiliki koefisien positif terhadap PBV. Hal ini menunjukkan jika setiap adanya kenaikan dari nilai *Size* sebesar 1 satuan maka mengalami kenaikan pula terhadap nilai PBV sebesar 3,678, dengan asumsi nilai variabel bebas lainnya adalah tetap (konstan).
4. Koefisien regresi DER sebesar -0,770 menyatakan adanya hubungan yang berbanding terbalik antara DER dengan PBV karena DER memiliki koefisien negatif terhadap DER. Hal ini menunjukkan jika setiap adanya kenaikan dari nilai DER sebesar 1 satuan maka mengalami penurunan nilai PBV sebesar 0,770. Dengan asumsi nilai variabel bebas lainnya adalah tetap (konstan).

Gambar 2 Diagram Koefisien Jalur Persamaan II



Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Analisis jalur mampu menjelaskan besarnya pengaruh langsung maupun tidak langsung. Besarnya pengaruh langsung adalah besarnya nilai koefisien path variabel bebasnya sedangkan pengaruh tidak langsung adalah perkalian koefisien path antara variabel bebasnya dalam satu arah.

- Analisis Pengaruh X1 (Profitabilitas) Terhadap Nilai Perusahaan (Y) Melalui Struktur Modal (Z)

Tabel 13 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Persamaan Model I

Model Regresi	Variabel	Jalur	Besarnya Pengaruh	
			Langsung	Tidak Langsung
Persamaan I	X1 -> Y		0,706	
	X1 -> Z		0,531	
	Z -> Y		-0,599	
		X1 -> Z -> Y		-0,318
Total Pengaruh				0,388

Sumber: Data diolah,2023

Melalui tabel di atas dapat diketahui pengaruh langsung yang diberikan X1 (Profitabilitas) terhadap Y (Nilai Perusahaan) sebesar 0,706. Sedangkan pengaruh tidak langsung X1 (Profitabilitas) melalui Z (Struktur Modal) terhadap Y (Nilai Perusahaan) adalah perkalian antara nilai beta X1 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu : $0,531 \times -0,599 = -0,318$. Maka pengaruh total yang diberikan X1 terhadap Y adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu : $0,706 + -0,318 = 0,388$. Berdasarkan hasil perhitungan tabel diatas diketahui nilai pengaruh langsung sebesar 0,706 dan pengaruh tidak langsung sebesar -0,318 jika koefisien pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh yang sebenarnya adalah pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal sebagai variabel interverning tidak mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

• **Analisis Pengaruh X2 (Ukuran Perusahaan) Terhadap Nilai Perusahaan (Y) Melalui Struktur Modal (Z)**

Tabel 14 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Persamaan Model II

Model Regresi	Variabel	Jalur	Besarnya Pengaruh	
			Langsung	Tidak Langsung
Persamaan II	X2 -> Y		0,902	
	X2 -> Z		0,288	
	Z -> Y		-0,599	
		X2 -> Z -> Y		-0,173
Total Pengaruh				0,729

Sumber: Data diolah, 2023

Melalui tabel di atas dapat diketahui pengaruh langsung yang diberikan X2 (Ukuran Perusahaan) terhadap Y (Nilai Perusahaan) sebesar 0,902. Sedangkan pengaruh tidak langsung X2 (Ukuran Perusahaan) melalui Z (Struktur Modal) terhadap Y (Nilai Perusahaan) adalah perkalian antara nilai beta X2 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu : $0,288 \times -0,599 = -0,173$. Maka pengaruh total yang diberikan X2 terhadap Y adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu : $0,902 + -0,599 = 0,729$. Berdasarkan hasil perhitungan tabel di atas diketahui nilai pengaruh langsung sebesar 0,902 dan pengaruh tidak langsung sebesar -0,173 jika koefisien pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh yang sebenarnya adalah pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Dari Analisis di atas, diperoleh nilai signifikansi X1 (Profitabilitas) sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung terdapat pengaruh signifikansi profitabilitas terhadap struktur modal. Hal ini berarti hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap Struktur Modal (DER) **diterima**.

Struktur modal yang berasal dari pendanaan hutang memperlihatkan kondisi perusahaan mampu mengelola hutangnya sehingga menghasilkan profitabilitas bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang belum tentu perusahaan tersebut dinilai kinerjanya buruk, menurut penelitian yang dilakukan oleh (Mispiyanti dan Wicaksono 2020) mengatakan bahwa struktur modal yang dimiliki perusahaan merupakan proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal. Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan meminjam dana lebih sedikit meskipun mempunyai kesempatan untuk meminjam dana lebih banyak.

Hasil tersebut mengidentifikasi bahwa rasio profitabilitas yang digunakan pada penelitian ini berpengaruh pada struktur modal, yang artinya adalah profitabilitas memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang diperoleh dari modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut sejalan dengan teori yang dilakukan oleh Brigham dan Houston (2013)

menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan pengaruh kombinasi likuiditas, manajemen aset dan utang atas hasil operasi. Rasio profitabilitas juga memperlihatkan kondisi dimana tingkat efektifitas pada perusahaan BUMN dalam mengelola kinerja keuangan, yang artinya adalah semakin tinggi profitabilitas berarti semakin memberikan kemakmuran bagi pemilik perusahaan.

Trade-off theory untuk menentukan struktur modal yang optimal dapat memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan asymmetric information sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Hal ini berarti semakin besar laba suatu perusahaan maka struktur modal akan naik, artinya jika laba digunakan untuk pembiayaan investasi dari hutang sehingga hutang akan naik.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mispianiti dan Wicaksono (2020) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

Dari Analisis di atas, diperoleh nilai signifikansi X^2 (Ukuran Perusahaan) sebesar $0,127 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung tidak terdapat pengaruh signifikansi ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Hal ini berarti hipotesis dua (H_2) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap Struktur Modal (DER) **ditolak**.

Ukuran perusahaan merupakan nilai besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, dan mempengaruhi kinerja sosial perusahaan dan menyebabkan tercapainya tujuan perusahaan (Herlin Tundjung Setijaningsih 2020). Penentuan besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat dilihat berdasarkan total aset dan rata-rata total aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar akan memiliki total aset yang besar.

Perusahaan yang besar akan lebih memiliki kepercayaan dari investor dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil, karena perusahaan yang besar dianggap memiliki kondisi keuangan yang stabil. Hal tersebut akan memudahkan perusahaan untuk memperoleh modal (Himawan dan Andayani 2020). Ketika target suatu perusahaan yang harus dicapai semakin besar, maka perusahaan tersebut membutuhkan dana yang semakin besar juga. perusahaan yang besar memiliki aset yang besar, berarti perusahaan bisa membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan eksternal yang lebih banyak dibandingkan sumber pendanaan internalnya (Sudana 2011).

Penelitian ini sejalan dengan Herlin Tundjung Setijaningsih (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Dari Analisis di atas, diperoleh nilai signifikansi X^1 (Profitabilitas) sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung terdapat pengaruh signifikansi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis tiga (H_3) yang menyatakan bahwa Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) **diterima**.

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka mencerminkan bahwa semakin tinggi tingkat efisiensi perusahaan (Mispiyanti dan Wicaksono 2020). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan keberhasilan para stakeholder dalam mengelola perusahaan, serta dapat menarik perhatian calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Nilai perusahaan dicerminkan melalui harga saham yang dijual di pasar. Bagi perusahaan yang telah go public nilai perusahaan di pasar modal akan tercermin melalui harga saham perusahaan, sedangkan bagi perusahaan yang belum go public nilai perusahaan akan terealisasi jika perusahaan tersebut akan dijual, prospek dari perusahaan, risiko dari usaha, lingkungan tempat usaha dan lain-lain (Himawan dan Andayani 2020). Pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor.

Penelitian ini sejalan dengan Laksono dan Rahayu (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Dari Analisis di atas, diperoleh nilai signifikansi X^2 (Ukuran Perusahaan) sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung terdapat pengaruh signifikansi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis empat (H4) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) **diterima**.

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah skala besar kecilnya perusahaan yang dapat diklasifikasikan berdasarkan berbagai cara, antara lain dengan total pendapatan, total aset, dan total ekuitas (Brigham dan Houston 2013). Sedangkan nilai perusahaan adalah persepsi investor dari perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Moelyadi, 2014). Ukuran perusahaan yang besar akan memperoleh sumber pendanaan baik bersifat internal maupun eksternal. Jika perusahaan memiliki jumlah aset yang besar tetapi tidak dapat memaksimalkan, maka perusahaan tersebut tidak akan mendapatkan keuntungan, begitu sebaliknya, jika perusahaan memiliki aset yang kecil tetapi dapat memaksimalkan, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan keuntungan.

Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abbas (2021) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Dari Analisis di atas, diperoleh nilai signifikansi Z sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung terdapat pengaruh signifikansi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis lima (H5) yang menyatakan bahwa Struktur Modal (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) **diterima**.

Salah satu aspek penting yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap peningkatan utang akan meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut dan sebaliknya jika posisi struktur modal tersebut berada di atas titik optimal maka setiap peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan (Mispiyanti dan Wicaksono 2020)

Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Bagi perusahaan, Struktur modal sangat berpengaruh dalam mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba pada investasi, sementara itu juga dapat meminimalkan risiko. Dalam rangka untuk mencapai hasil yang maksimal biaya harus minimal, termasuk biaya modal, sehingga perusahaan harus mencari alternatif pembiayaan yang efisien untuk mencapai

tujuan perusahaan, pembiayaan yang efisien akan terjadi jika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal (Brigham dan Houston 2013)

Penelitian ini sejalan dengan Hasania, Murni, dan Mandagie (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur Modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai Perusahaan

Berdasarkan analisis pengaruh langsung dan tidak langsung diketahui bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung Z (Struktur Modal) tidak mampu memediasi X1 (Profitabilitas) terhadap Y (Nilai Perusahaan). Hal ini berarti hipotesis enam (H6) yang menyatakan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV) **ditolak**.

Hasil ini dikarenakan struktur modal tidak memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena terdapat beberapa perusahaan yang memiliki utang lebih besar daripada ekuitas. Hal tersebut terjadi karena rata-rata profitabilitas rendah, sehingga menjadikan struktur modal menjadi tinggi yang bisa diartikan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan dari luar yaitu utang daripada modal sendiri, sehingga investor takut menanamkan modal pada perusahaan karena tingkat hutang yang semakin tinggi mengakibatkan beban bunga semakin besar, yang berarti mengurangi keuntungan dan berpengaruh terhadap minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena kinerja keuangan yang buruk serta menjadikan risiko keuangan semakin besar. Besar kecilnya struktur modal juga tidak menjadikan investor langsung tertarik dengan perusahaan.

Profitabilitas adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga kemampuan perusahaan dalam mengelola serta mendapatkan laba secara stabil dalam satu periode tertentu yang nantinya akan digunakan sebagian imbal balik ke pada investor atau para pemegang saham. Sebuah perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi dapat menarik kepercayaannya kepada para investor dan para pemegang saham yang telah berinvestasi kepada perusahaannya. (Setiawan dan Laily 2022)

Trade-off theory untuk menentukan struktur modal yang optimal dapat memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan asymmetric information sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*).

Trade-off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka trade-off antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Hal ini berarti semakin besar laba suatu perusahaan maka struktur modal akan naik, artinya jika laba digunakan untuk pembiayaan investasi dari hutang sehingga hutang akan naik.

Penelitian yang dilakukan Setiawan dan Laily (2022) menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Struktur Modal mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan analisis pengaruh langsung dan tidak langsung diketahui bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung Z (Struktur Modal) tidak mampu memediasi X1 (Profitabilitas) terhadap Y

(Nilai Perusahaan). Hal ini berarti hipotesis tujuh (H7) yang menyatakan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap nilai perusahaan (PBV) **ditolak**.

Dari hasil perhitungan yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa tingginya ukuran perusahaan tidak menjamin kenaikan nilai perusahaan meskipun dimediasi oleh struktur modal. Hal tersebut berarti bahwa, meskipun ukuran perusahaan yang tinggi mampu mempermudah mencari tambahan modal dan struktur modal mampu mengelola kewajiban dan modal secara optimal hal tersebut masih belum mampu meningkatkan nilai perusahaan, dikarenakan adanya faktor lain seperti penggunaan modal untuk penambahan aset perusahaan atau penambahan laba ditahan yang dimiliki perusahaan sehingga fokus pengelolaan modal.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan merupakan penilaian skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan total aset yang dimiliki oleh perusahaan, hal tersebut menjadi pertimbangan bagi calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan. (Yuniasri, Endiana, and Kumalasari 2019)

Ukuran perusahaan yang besar dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan karena perusahaan yang besar memiliki kesempatan yang besar untuk memperoleh hutang daripada perusahaan kecil, dan begitu pula sebaliknya. Dalam *agency theory* disebutkan bahwa efek *Financial leverage* dapat digunakan sebagai alat monitoring perusahaan untuk menurunkan masalah keagenan. Hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan karena masalah keagenan dapat menjadi penghalang untuk meningkatkan nilai perusahaan (Jensen, 1986). Selain itu, leverage keuangan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengurangan pajak (Modigliani dan Miller, 1963).

Dalam *signaling theory* (Fama dan French, 1998) dan *trade off theory* (Modigliani dan Miller, 1963) juga mengungkapkan bahwa peningkatan leverage keuangan pada titik optimal akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori *trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepaillitan dan biaya keagenan. Pada intinya teori *trade-off* menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya pula tingkat hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jannah dan Yuliana (2021) menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas Dalam Tinjauan Fiqih Muamalah

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu (Pratama dan Jaharuddin 2018). Sedangkan menurut Brigham and Houston (2013) sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek – efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil operasi. Rasio ini meliputi margin laba atas penjualan, rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba, tingkat pengembalian atas total aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas saham biasa.

Pengertian laba secara operasional merupakan perbedaan antara pendapatan yang direalisasi yang timbul dari transaksi selama satu periode dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut. Pengertian laba secara bahasa atau menurut Al-Qur'an, As-Sunnah, dan pendapat ulama-ulama fiqih dapat kita simpulkan bahwa laba ialah pertambahan pada modal pokok perdagangan atau dapat juga dikatakan sebagai tambahan nilai yang timbul karena barter atau ekspedisi dagang. Sementara pengertian laba yang dianut oleh

struktur akuntansi sekarang ini adalah selisih pengukuran pendapatan dan biaya. Kriteria – kriteria Islam secara umum yang dapat memberi pengaruh dalam penentuan batas laba yaitu (Harahap 1997) :

1. Kelayakan dalam Penetapan Laba

Islam menganjurkan agar para pedagang tidak berlebihan dalam mengambil laba. Ali bin Thalib r. a. berkata, “ Wahai para saudagar! Ambillah (laba) yang pantas maka kamu akan selamat (berhasil) dan jangan kamu menolak laba yang kecil karena itu akan menghalangi kamu dari mendapatkan (laba) yang banyak.” Pernyataan ini menjelaskan bahwa batasan laba ideal (yang pantas dan wajar) dapat dilakukan dengan merendahkan harga. Keadaan ini sering menimbulkan bertambah jumlah barang dan meningkatnya peranan uang dan pada gilirannya akan membawa pada pertambahan laba.

2. Keseimbangan antara Tingkat Kesulitan dan Laba

Islam menghendaki adanya keseimbangan antara standar laba dan tingkat kesulitan perputaran serta perjalanan modal. Semakin tinggi tingkat kesulitan dan resiko , maka semakin besar pula laba yang diinginkan pedagang.

3. Masa Perputaran Modal

Peranan modal berpengaruh pada standarisasi laba yang diinginkan oleh pedagang, yaitu dengan semakin pajangnya masa perputaran dan bertambahannya tingkat resiko, maka semakin tinggi pula standar laba yang diinginkan oleh pedagang atau seorang pengusaha. Begitu juga dengan semakin berkurangnya tingkat bahaya, pedagang dan pengusaha pun akan menurunkan standarisasi labanya. Setiap standarisasi laba yang sedikit akan membantu penurunan harga, hal ini juga akan menambah peranan modal dan memperbesar laba.

4. Cara Menutupi Harga Penjualan

Jual beli boleh dengan harga tunai sebagaimana juga boleh dengan harga kredit. Juga boleh dengan tunai sebagiannya saja dan sisanya dibayar dengan cara kredit (cicilan), dengan syarat adanya keridhoan keduanya (pedagang dan pembeli). Jika harga dinaikkan dan si penjual memberi tempo waktu pembayaran, itu juga boleh karena penundaan waktu pembayaran itu adalah termasuk harga yang merupakan bagian si penjual.

5. Unsur –Unsur Pendukung

Di samping unsur– unsur yang dapat memberikan pengaruh pada standarisasi laba, seperti unsur –unsur yang berbeda dari waktu ke waktu, atau keadaan ekonomi, baik yang marketable maupun yang non marketable, bagaimanapun juga unsur–unsur itu tidak boleh bertentangan dengan kaidah –kaidah hukum Islam. Seperti kecurangan dalam perdagangan. Hal ini telah di firmankan oleh Allah SWT sebagai berikut:

وَيْلٌ لِّلْمُطَفِّفِينَ ۝ ١ الَّذِينَ إِذَا أَكْتَالُوا عَلَى النَّاسِ يَسْتَوْفُونَ ۝ ٢ وَإِذَا كَالُوا لَهُمْ أَوْ وَزَنُوا لَهُمْ يُخْسِرُونَ ۝ ٣ أَلَا يَظُنُّ أُولَٰئِكَ أَنَّهُمْ مَبْعُوثُونَ ۝ ٤ لِيَوْمٍ عَظِيمٍ ۝ ٥ يَوْمَ يَقُومُ النَّاسُ لِرَبِّ الْعَالَمِينَ ۝ ٦

Artinya: Kecelakaan besarlah bagi orang-orang yang curang. (Yaitu) orang-orang yang apabila menerima takaran dari orang lain, mereka minta dipenuhi. Dan apabila mereka menakar atau menimbang untuk orang lain, mereka mengurangi. Tidakkah orang-orang itu yakin bahwa sesungguhnya mereka akan dibangkitkan. Pada suatu hari yang besar. (Yaitu) hari (ketika) manusia berdiri menghadap Rabb semesta alam. (QS.Al-Mutaffifin (83):1-6)

Menurut Tafsir Kemenag RI maka melalui ayat diatas dapat dipahami bahwa dalam perniagaan kita boleh mengambil keuntungan, tetapi tidak dengan cara curang. Karena hal

itu tidak sesuai dengan syariat dan dapat merugikan orang lain. Allah SWT pun melarang untuk perilaku seperti mengurangi timbangan atau mengurangi takaran.

Prinsip Penguasaan Harta dan Korelasinya terhadap Ukuran Perusahaan Dalam Islam

Ukuran perusahaan dilihat dari total aset, penjualan, serta kapitalisasi pasar. Apabila nilai total aset perusahaan, penjualan, dan kapitalisasi pasar semakin besar maka akan semakin besar ukuran perusahaan. Jadi dengan bertambahnya nilai dari total aset perusahaan maka semakin bertambah pula ekuitas perusahaan, penjualan yang bertambah maka akan semakin besar terjadi perputaran uang dan kapitalisasi pasar akan semakin besar pula (Anggraini dan MY 2021).

Secara bahasa (arab) modal atau harta disebut al-amal (mufrad tunggal), atau al-amwal (jamak). Secara harfiah, al-mal (harta) adalah segala sesuatu yang engkau punya. Adapun dalam istilah syar'i, harta diartikan sebagai segala sesuatu yang dimanfaatkan dalam perkara yang legal menurut syara' (hukum islam), seperti bisnis, pinjaman, konsumsi dan hibah (pemberian). Pengertian modal dalam konsep ekonomi Islam berarti semua harta yang bernilai dalam pandangan syar'i, dimana aktivitas manusia ikut berperan serta dalam usaha produksinya dengan tujuan pengembangan. Istilah modal tidak harus dibatasi pada harta-harta ribawi saja, tetapi ia juga meliputi semua jenis harta yang bernilai yang terakumulasi selama proses aktivitas perusahaan dan pengontrolan perkembangan pada periode-periode lain (Taqyuddin 2009)

Dalam sistem ekonomi Islam modal diharuskan terus berkembang agar sirkulasi uang tidak berhenti. Allah SWT pun telah melarang hambanya untuk melakukan penimbunan harta, seperti yang di firmankannya yang berbunyi:

﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَخْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَأْكُلُوا أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْتُمُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ٣٤ يَوْمَ يُحْمَىٰ عَلَيْهَا فِي نَارِ جَهَنَّمَ فَنُكْوَىٰ بِهَا جِبَاهُهُمْ وَجُنُوبُهُمْ وَظُهُورُهُمْ هَذَا مَا كَنَزْتُمْ لِأَنفُسِكُمْ فَذُوقُوا مَا كُنْتُمْ تَكْتُمُونَ ٣٥﴾

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkanya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih, pada hari dipanaskan emas perak itu dalam neraka jahannam, lalu dibakar dengannya dahi mereka, lambung dan punggung mereka (lalu dikatakan) kepada mereka: "Inilah harta bendamu yang kamu simpan untuk dirimu sendiri, maka rasakanlah sekarang (akibat dari) apa yang kamu simpan itu". (QS. At-Taubah (9):34-35)

Menurut Tafsir Kemenag RI Maka melalui ayat di atas dapat dipahami bahwa penimbunan harta sangatlah di benci oleh Allah SWT. Di karenakan jika modal atau uang berhenti (ditimbun/stagnan) maka harta itu tidak dapat mendatangkan manfaat bagi orang lain, namun seandainya jika uang diinvestasikan dan digunakan untuk melakukan bisnis maka uang tersebut akan mendatangkan manfaat bagi orang lain, termasuk di antaranya jika ada bisnis berjalan maka akan bisa menyerap tenaga kerja. Islam memerintahkan untuk menggunakan harta pada tempatnya dan secara baik, serta tidak di hambur-hamburkan (pemborosan) bahkan memerintahkan untuk menjaga dan memeliharanya.

Al Qur'an melarang pemberian harta kepada pemiliknya sekalipun, apabila sang pemilik dinilai boros, atau tidak pandai dalam mengelola hartanya. Al Qur'an berpesan kepada mereka yang diberi amanat memelihara harta seseorang sebagaimana dalam firman Allah SWT berikut ini:

وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَمًا وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا وَاكْسُوهُمْ وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا ۝

Artinya: Dan janganlah kamu serahkan kepada orang-orang yang belum sempurna akalnya, harta (mereka yang ada dalam kekuasaanmu) yang dijadikan Allah sebagai pokok kehidupan. Berilah mereka belanja dan pakaian (dari hasil harta itu) dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik.(QS. An-Nisa (4):5)

Menurut Tafsir Kemenag RI maka melalui ayat diatas dapat dipahami bahwa janganlah kalian serahkan kepada orang-orang yang belum sempurna akalnya, yang tidak bisa mengatur harta benda, harta yang menjadi hak milik mereka. Jika tidak bisa mengelola harta benda, serahkanlah kepada orang-orang yang berpengalaman dalam pengelolaan harta tersebut. Sehingga harta yang dimiliki tidak terbuang dengan sia-sia.

Melalui ayat-ayat diatas dapat kita simpulkan bahwasanya islam mempunyai perhatian besar terkait manajemen keuangan terhadap ukuran perusahaan.

Struktur Modal dalam Perspektif Islam

Menurut Krisnando and Novitasari (2021) struktur modal adalah bauran sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan suatu perusahaan. pengelolaan dana yang baik akan berdampak baik juga bagi perusahaan. keputusan pendanaan yang baik dapat dilihat dari struktur modal yang optimal.

Permasalahan dari struktur modal adalah bagaimana agar perusahaan dengan cepat memadukan komposisi dana permanen yang digunakannya dengan mencari paduan dana yang dapat meminimumkan biaya modal perusahaan. dan dapat memaksimalkan harga saham. Hal inilah yang menjadi tujuan akhir dari struktur modal, yakni membuat komposisi sumber pembiayaan yang paling optimal. Perusahaan dalam menentukan struktur modal harus membuat komposisi yang tepat dari paduan sumber dananya, sehingga diharapkan tingkat pengembalian investasinya dari sumber dana tersebut dapat mempengaruhi harga saham melalui return yang diperoleh meningkat. Selain itu, pengaturan komposisi ini dimaksudkan untuk menjaga kemungkinan timbulnya risiko. Dengan kata lain struktur modal yang optimal harus membawa keseimbangan antara risiko dan tingkat keuntungan (Salim et al. n.d.)

Modal dalam literatur fiqih disebut ra'sul mal yang merujuk pada arti uang dan barang. Modal merupakan kekayaan yang menghasilkan kekayaan lain. Dalam pandangan Al-Quran, uang merupakan modal serta salah satu faktor produksi yang penting, tetapi "bukan yang terpenting". Manusia menduduki tempat di atas modal disusul sumber daya alam. Dalam sistem ekonomi Islam modal diharuskan terus berkembang agar sirkulasi uang tidak berhenti.

Beberapa ketentuan hukum Islam mengenai modal dikemukakan A. Muhsin Sulaiman, sebagaimana yang dikutip oleh Rustam Effendi, adalah sebagai berikut:

1. Islam mengharamkan penimbunan modal
2. Modal tidak boleh dipinjam dan meminjamkan dengan cara riba
3. Modal harus dengan cara yang sama dengan mendapatkan hak milik (dengan cara yang halal misalnya, lihat)
4. Modal yang mencapai nisab, zakatnya wajib dikeluarkan (85 gram emas, pen)
5. Modal tidak boleh digunakan untuk memproduksi dengan cara boros
6. Pembayaran gaji buruh/pekerja harus sesuai dengan ketentuan gaji dalam Islam.

Modal dapat diperoleh dari diri pribadi atau dengan kerjasama dengan orang pihak lain. Mencampur modal atau melakukan kongsi dengan pihak lain disebut dengan syirkah. Syirkah dalam bahasa arab artinya percampuran atau interaksi. Bisa juga artinya

membagikan sesuatu antara dua orang atau lebih menurut hukum kebiasaan yang ada. Menurut syara sebagaimana dikatakan oleh Ibn Rusyd (2011) adalah akad kerjasama antara dua belah pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana (atau amal) dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama. Hukum yang digunakan dalam syirkah adalah sebagaimana firman Allah SWT yang berbunyi:

قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ نَعَجْتِكِ إِلَى نَعَاجَةٍ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَى بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ وَظَنَّ دَاوُدُ أَنَّمَا فَتَنَّاهُ فَاسْتَغْفَرَ رَبَّهُ وَحَزَّ رَاجِعًا وَآتَابَ ۝ ٢٤

Artinya: Daud berkata: "Sesungguhnya dia telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk ditambahkan kepada kambingnya. Dan sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh; dan amat sedikitlah mereka ini". Dan Daud mengetahui bahwa Kami mengujinya; maka ia meminta ampun kepada Tuhannya lalu menyungkur sujud dan bertaubat. (QS. Shaad (38):24)

Menurut Tafsir Kemenag RI ayat diatas menunjukkan perkenaan dan pengakuan Allah akan adanya perserikatan dalam kepemilikan harta yang terjadi atas dasar akad (transaksi). Selain itu, adanya larangan untuk bersifat serakah dan berbuat zalim terhadap saudaranya hanya karena ingin menguntungkan dirinya sendiri.

Syirkah dibagi menjadi dua macam yaitu syirkah kepemilikan dan syirkah akad/transaksional. syirkah kepemilikan tercipta karena warisan, wasiat atau kondisi lainnya yang mengakibatkan pemilikan satu asset oleh dua orang atau lebih. Syirkah akad tercipta dengan cara kesepakatan di mana dua orang atau lebih setuju bahwa tiap orang dari mereka memberikan modal musyarakah. Merekapun sepakat berbagi keuntungan dan kerugian. syirkah akad dibagi lagi menjadi syirkah inan, syirkah al-abdan, syirkah al-wujuh, syirkah al-muwafhadhah (Ahmad Sarwat, 2008)

- 1) Syirkah al-I'nan adalah kontrak dua orang atau lebih. Setiap pihak memberikan suatu porsi dari keseluruhan dana dan berpartisipasi dalam kerja. Kedua pihak berbagi dalam keuntungan dan kerugian sebagaimana yang disepakati di antara mereka. Akan tetapi, porsi masing-masing pihak, baik dalam dana maupun kerja atau bagi hasil, tidak harus sama dan identik sesuai dengan kesepakatan mereka.
- 2) Syirkah Muwafadhah, adalah kontrak antara dua orang atau lebih. Setiap pihak memberikan suatu porsi dari keseluruhan dana dan berpartisipasi dalam kerja. Kedua pihak memberikan suatu porsi dari keseluruhan dana dan berpartisipasi dalam kerja. Kedua belah pihak2 berbagi dalam keuntungan dan kerugian sebagaimana yang disepakati diantara mereka. Akan tetapi, porsi masing-masing pihak baik dalam dana maupun kerja atau bagi hasil, tidak harus sama dan indentik sesuai dengan kesepakatan mereka.
- 3) Syirkah A'maal adalah kontrak kerja sama dua orang atau seprofesi untuk menerima pekerjaan bersama dan berbagi keuntungan dari pekerjaan itu. Misalnya dua orang penjahit untuk menerima order pembuatan seragam sebuah kantor. Al-musyarakah ini kadang disebut musyarakah a'bdan ataua sana'ai.
- 4) Syirkah Wujuh adalah kontrak antara dua orang atau lebih yang memiliki reputase dan prestise baik serta ahli dalam bisnis. Mereka membeli barang secara kredit dari suatu perusahaan dan menjual barang tersebut secara tunai. Mereka berbagi dalam keuntungan dan kerugian berdasarkan jaminan kepada penyuplai yang disediakan oleh tiap mitra.

Tiada kalimat yang pantas penulis ungkapkan kecuali rasa syukur yang sedalam-dalamnya kehadiran Allah SWT atas terselesaikannya penulisan skripsi ini. Sholawat serta salam semoga senantiasa dilimpahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW semoga kita mendapat syafa'atnya dihari kiamat.

KESIMPULAN

Temuan dari penelitian yang menjelaskan hubungan variabel (Profitabilitas) ROE dan SIZE (Ukuran Perusahaan) terhadap PBV (Nilai Perusahaan) dengan DER (Struktur Modal) sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor BUMN yang terdaftar di BEI periode 2017-2021 menghasilkan beberapa simpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal.
2. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.
3. Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
4. Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
5. Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
6. Struktur Modal tidak dapat memediasi hubungan antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
7. Struktur Modal tidak dapat memediasi hubungan antara Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Referensi

- Abbas, Dirvi Surya. 2021. "Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , Leverage , Ukuran Perusahaan , Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." 272–80.
- Anggraini, Dewi, and Ani Siska MY. 2021. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *Management & Accounting Expose* 2(1):1–9. doi: 10.36441/mae.v2i1.92.
- Bagaskara, Ramsa Satria, Kartika Hendra Titisari, and Riana Rachmawati Dewi. 2021. "Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan The Effect of Profitability , Leverage , Firm Size and Managerial Ownership on Firm Value." *Forum Ekonomi* 23(1):29–38.
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hamid, Marwan, Ibrahim Sufi, and Wen Konadi. 2019. "Analisis Jalur Dan Aplikasi Spss Versi 25 Edisi Pertama." 165.
- Handayani, Betty Dwi, Maya Novitasari, and Hedy Paramitha Devi. 2021. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2019)." *Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi* 3.
- Harahap, Sofyan. 1997. *Akuntansi Islam*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hasania, Zuhria, Sri Murni, and Yunita Mandagie. 2016. "PENGARUH CURRENT RATIO , UKURAN PERUSAHAAN STRUKTUR MODAL , DAN ROE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011 – 2014." 16(03):133–44.
- Herlin Tundjung Setijaningsih, Levina Aurelia,. 2020. "Analisis Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal." *Jurnal Paradigma Akuntansi* 2(2):801. doi: 10.24912/jpa.v2i2.7662.
- Hermuningsih, Sri. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Siasat Bisnis* 16(2):232–42. doi:

- 10.20885/jsb.vol16.iss2.art8.
- Hidayat, Imam, and Khusnul Khotimah. 2022. "Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Kimia." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan* 10(1):1–8. doi: 10.37641/jiakes.v10i1.1175.
- Himawan, Hardika Mas, and Wuryan Andayani. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb Universitas Brawijaya* 25–27.
- Van Horne, James c, and John M. Wachowicz Jr. 2019. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Irawati, Dian Melsa, Sri Hermuningsih, and Alfiatul Maulida. 2022. "Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bisnis Syariah Analisis Pengaruh Struktur Modal , Ukuran Perusahaan , Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan : Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Sektor Industri Food An." 4(3):813–27. doi: 10.47467/alkharaj.v4i3.741.
- Irnawati, Jeni. 2021. *Nilai Perusahaan Dan Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Contruction and Engineering Pada Bursa Efek Singapura*.
- Jannah, Siti Miftahul, and Indah Yuliana. 2021. "Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Dan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020)." *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya* 19(3):220–34.
- Kasmir, Dr. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Krisnando, Krisnando, and Reza Novitasari. 2021. "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020." *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen* 18(02):71–81. doi: 10.36406/jam.v18i02.436.
- Laksono, Bimantara Satria, and Yuliasuti Rahayu. 2021. "Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *Finance* 10(1):17.
- Mauludi, M. Yusri., and Anindhyta Budiarti. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI)." *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 8(10):1–16.
- Mispiyanti, Mispiyanti, and Ready Wicaksono. 2020. "Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi." *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)* 4(2):396. doi: 10.33395/owner.v4i2.237.
- Nabila Barnades, Adeliana, and Heru Suprihhadi. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverages Di Bei Periode (2014-2018)." *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 9(6):1–20.
- Nurwani. 2019. "Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis." *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis* 19(2):221–28.
- Nuryadi, Tutut Dewi Astuti, Endang Sri Utami, and M. Budiantara. 2017. *Buku Ajar Dasar-Dasar Statistik Penelitian*.
- Pratama, Putri, and Jaharuddin. 2018. "Rekonstruksi Konsep Profitabilitas Dalam Islam." *Ikraith-Humaniora* 2(2):101–8.
- Rifai, Moh., Rina Arifati, and Maria Magdalena. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2010-2012." *Jurnal Of Accounting* 1(1):1–8.
- Salim, Muhammad Agus, Dosen Fakultas, Bisnis Unisma, and Ahmad Rodoni. n.d. "Capital Structure." 201–28.
- Savitri, Dhian Andanarini Minar, Dian Kurniasari, and Amos Mbiliyora. 2021. "Pengaruh

- Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019).” *Jurnal Akuntansi Dan Pajak* 21(02):500–507. doi: 10.29040/jap.v21i02.1825.
- Sekaran, Uma, and Bougie Roger. 2017. *Metode Penelitian Untuk Bisnis Edisi 6 Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Septriana, Ira, and Haniif Fitri Mahaeswari. 2019. “Pengaruh Likuiditas, Firm Size, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017).” *Jurnal Akuntansi Indonesia* 8(2):109.
- SETIAWAN, ALIFIYAH DIEN ISLAMI, and Nur Laily. 2022. “Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Property and Real Estate Yang Terdaftar Dibe Periode 2016-2020).” *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 11:6.
- Subing, Hesty Juni Tambuati, and Rini Susiani. 2019. “Internal Factors and Firm Value: A Case Study of Banking Listed Companies.” *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 23(1):78–89. doi: 10.26905/jkdp.v23i1.2405.
- Sudana, I. Made. 2011. *Manajemen Keuangan: Teori Dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kualitatif Dan Kuantitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Taqyuddin, An-Nabhani. 2009. *Membangun Sistem Ekonomi Alternatif Perspektif Islam*. Surabaya: Risalah Gusti.
- Yuniastri, Ni Putu, I. Dewa made Endiana, and Putu Diah Kumalasari. 2019. “PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN.” (Analisa 2011):69–79.