

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTANIAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Sigit Cahyono¹, Ni Ketut Surasni², Hermanto³

¹Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unram.

E-mail: sigitcahyono81@gmail.com

^{2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>Keywords:</p> <p><i>Profitability, Capital Structure, Firm Value</i></p> <p>How to cite: Cahyono, Sigit., Surasni, Ni Ketut., Hermanto., (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. JMM UNRAM, 8(4), 323-337</p> <p>DOI: http://dx.doi.org/10.29303/jmm.v8i4.45</p> <p>Dikumpulkan : 22 Juli 2019 Direvisi : 01 Agustus 2019 Dipublikasi : 08 Agustus 2019</p>	<p><i>This research aims to analyze the effect profitability to firm value with capital structure as moderating variable in agriculture companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The dependent variable used is firm value (PBV), the independent variable is profitability (ROA), and capital structure (DER) as a moderating variable. The sampling technique was purposive sampling so that the number of samples obtained was 9 companies, with an observation period of 2014-2017. This type of research is associative causal. The analysis technique used in this study is panel date regression (common effect modell) using eviews, with a significant level of 5 percent. Descriptive statistics were also included which included average, median, minimum, maximum, and std. deviation. The results of this study indicate that profitability has a positive and significant effect on firm value and, capital structure is weaken on the relationship of profitability to firm value. Capital structure is a quasi moderating where as the effect of capital structure to firm's value and the effect of capital structure interaction to firm's value is also significant.</i></p> <p>Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan (PBV), variabel independen adalah profitabilitas (ROA) dan struktur modal (DER) sebagai variabel pemoderasi. Jenis penelitian ini adalah asosiatif kausal. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling sehingga diperoleh jumlah sampel</p>

	<p>sebanyak 9 perusahaan, dengan periode penelitian selama 2014-2017. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah regresi data panel (<i>commont effect modell</i>) menggunakan <i>eviews</i>, dengan <i>level of significant</i> 5 persen. Selain itu juga dilakukan statistik deskriptif yang meliputi <i>mean, median, minimum, maximum</i> dan <i>std.deviassi</i>. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal memperlemah pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berperan sebagai variabel <i>quasi moderator</i> (moderator semu) dimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan pengaruh interaksi struktur modal terhadap nilai perusahaan juga signifikan.</p> <p>Copyright © 2019 JMM UNRAM. All rights reserved.</p>
--	--

1. PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Sudana, 2011). Salah satu cara yang digunakan investor untuk menilai perusahaan adalah menggunakan rasio *price to book value* (PBV). PBV adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut, untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. (Fakhrudin dan Hadianto, 2001).

Perusahaan yang berorientasi *profit*, umumnya akan memfokuskan kegiatannya untuk meningkatkan nilai perusahaan hingga mencapai maksimum dimana laba / *profit* menjadi tolak ukur keberhasilan. ROA adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan (Sudana,2011). Ketika perusahaan dapat mencapai ROA yang tinggi tentunya akan berpengaruh pada tingkat kepercayaan investor dan merupakan sinyal positif yang akan direspon oleh publik yang akhirnya juga akan mempengaruhi permintaan saham sehingga tinggi rendahnya rasio ini akan berpengaruh terhadap harga saham, sesuai dengan *signaling theory* (Brigham dan Huston, 2001).

Selain profitabilitas perlu juga untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen(Brigham dan Huston, 2001). Keputusan pendanaan menjadi sangat penting karena perusahaan menerapkan keputusan pendanaan dalam kaitannya dengan struktur modal sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan terutama pada tingkat profitabilitas yang akan dicapai perusahaan di masa yang akan datang. Struktur modal menjadi penting karena dapat mempengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung (Ross, 1977). Dengan demikian maka struktur modal (DER) memiliki peran dalam mempengaruhi hubungan antara profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV), struktur modal

akan memperkuat hubungan tersebut apabila keputusan struktur modal direspon sebagai sinyal positif oleh publik terutama para investor.

Salah satu cara untuk mengukur struktur modal adalah dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER). Menurut Harahap (2009), "*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar, sehingga semakin kecil rasio ini semakin baik". Keputusan struktur modal akan sangat berdampak bagi perusahaan, apakah struktur modal berhasil menjadi pengungkit (*leverage*) atau justru akan menambah beban perusahaan dari resiko yang ditimbulkan. *The trade-off model* menerangkan bahwa struktur modal optimal ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan pajak dengan biaya tekanan finansial (*the cost of financial distress*) dari penambahan hutang, sehingga biaya dan keuntungan dari penambahan hutang di *trade-off* (saling tukar) satu sama lain. (Brealey dan Myers dalam Husnan, 2004).

Penelitian terdahulu yang memposisikan struktur modal sebagai variabel pemoderasi pada hubungan pengaruh ROA terhadap PBV masih menunjukkan hasil yang berbeda, Nopiyanti dan darmayanti (2016) dengan hasil penelitian profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpotensi memperkuat hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (*Homologizer Moderator*). Anggraini (2017) dengan hasil penelitian profitabilitas dan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, struktur modal memperkuat hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (*Pure Moderator*). Berliani (2018) dengan hasil penelitian profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal berperan sebagai variabel *prediktor*. Munthe (2018) dengan hasil penelitian profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berperan sebagai variabel moderator semu (*Quasi moderator*) pada hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Untuk itu perlu dilakukan penelitian lebih lanjut.

Dalam penelitian ini perusahaan sektor pertanian menjadi fokus penelitian, fenomena pada perusahaan sektor pertanian adalah menurunnya nilai perusahaan yang tercermin pada penurunan nilai PBV secara fluktuatif pada empat tahun terakhir dari tahun 2014 sampai dengan 2017, fenomena tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1.1. Tabel Rata-Rata PBV, ROA dan DER Tahun 2014-2017

No	Tahun	PBV%	ROA%	DER%
1	2014	264	8.42	97
2	2015	198	6.05	111
3	2016	202	6.12	111
4	2017	164	6.38	109

Sumber: Data diolah 2019

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang sering tercermin dalam harga saham perusahaan (Harmono, 2017). Menurut Brigham dan Houston (2010), Proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain: *Price Earning Ratio* (PER), *Tobin-Q*, *Price to Book Value* (PBV). Pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV).

2.2. Profitabilitas

Menurut Sudana (2011) definisi rasio profitabilitas adalah Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan. Proksi untuk mengukur profitabilitas adalah: *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *profit margin ratio* (PMR), *basic earning power* (BEP) (Sudana, 2011). Pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *return on assets* (ROA).

2.3. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2010). Proksi struktur modal: *debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham kepada pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham (Harahap 2009).

Teori struktur modal, Teori MM, Menurut Modigliani dan Miller (1958), jika ada pajak maka perubahan struktur modal menjadi relevan. Hal ini disebabkan karena bunga yang dibayarkan berfungsi sebagai pengurang pajak atau *tax deductible*. Perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar pajak lebih sedikit dari pada perusahaan yang tidak menggunakan hutang dengan demikian perusahaan yang menggunakan hutang bisa menghemat pajak sehingga beban biaya berkurang dan profitabilitas akan bertambah yang akhirnya bisa meningkatkan kesejahteraan pemilik sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat (Sartono, 2001). Teori MM jika digabungkan dengan biaya kebangkrutan dan biaya agensi mengindikasikan adanya *trade off* atau pergantian antara penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan (Sartono, 2001).

The trade off model menerangkan bahwa struktur modal optimal ditentukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan pajak dengan biaya tekanan finansial dari penambahan hutang, melalui model ini dapat dibuat suatu kesimpulan tentang penggunaan hutang yaitu perusahaan yang memiliki *tangible assets* dan *marketable assets* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti *patent* dan *goodwill*. Hal ini disebabkan karena *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan *tangible assets* (Brealey dan Myers dalam Husnan, 2004).

Brigham dan Houston (2011) menyatakan isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan, termasuk penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan terutama pada tingkat profitabilitas yang akan dicapai perusahaan dalam jangka panjang sehingga direspon positif oleh investor maupun calon investor. Hasil penelitian Ross (1977), menyimpulkan bahwa: "*one empirical implication of this theory is that in a cross section, the values of firms will rise with leverage, since increasing leverage increases the market's perception of value.*" Ross telah memberikan bukti empiris melalui *the incentive-signalling approach* bahwa meningkatnya nilai perusahaan sejalan dengan meningkatnya struktur modal. Dengan demikian ada kemungkinan struktur modal akan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2.4. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Hermuningsih (2013), meneliti pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. Memberikan beberapa temuan empiris antara lain, variabel profitabilitas, growth opportunity dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal akan memperbesar pengaruh positif profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut.

Welly dan Untu (2015), meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal, profitabilitas dan resiko perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan Struktur modal, profitabilitas dan resiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, secara parsial struktur modal dan resiko perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nopiyantri dan Darmayanti (2016), meneliti pengaruh PER, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi, hasil penelitian menunjukkan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal berpotensi memoderasi hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, struktur modal merupakan homologizer moderator.

Reni (2017), meneliti pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi, hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan, struktur modal berpengaruh negatif, struktur modal mampu memperkuat hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berliani (2018), meneliti pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi, hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Munthe (2018), meneliti pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi, hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan, struktur modal berpengaruh positif signifikan dan struktur modal mampu memperkuat hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, struktur modal merupakan quasi moderator.

Penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang berbeda terkait dengan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan maupun peran struktur modal dalam memoderasi hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan memposisikan struktur modal sebagai variabel pemoderasi pada hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausalitas. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas profitabilitas terhadap variabel terikat nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 sampai dengan 2017. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *survey sampling* yaitu metode penelitian dengan meneliti sebagian dari anggota suatu populasi tertentu dengan maksud tidak semua unit analisis diamati satu persatu, akan tetapi hanya sebagian saja yang diwakili oleh sampel.

Populasi pada penelitian ini seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (IDX), penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Jumlah sampel dalam penelitian adalah 9 perusahaan sektor pertanian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan. Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini antara lain profitabilitas (ROA), struktur modal (DER) dan nilai perusahaan (PBV). Dalam penelitian ini digunakan data sekunder berbentuk laporan (*company report*) yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui www.idx.co.id, dan website resmi perusahaan sektor pertanian. Analisis data pada penelitian ini menggunakan *software E-views (Econometric Views)* dengan *common effect modell (CEM)*, meliputi: analisis statistik deskriptif, analisis regresi linier, *moderate regression analisis (MRA)*.

Dalam melakukan analisis regresi linier dan MRA menggunakan estimator OLS sehingga perlu dilakukan uji normalitas dan uji asumsi klasik pada data penelitian, apabila data tidak normal akan dilakukan upaya untuk menormalkan data dengan cara transformasi data dalam bentuk logaritma (Log), apabila data tidak memenuhi uji asumsi klasik akan dilakukan upaya diferensiasi tingkat pertama (*First difference transformation*), sehingga model memenuhi syarat OLS dengan hasil BLUE.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Var	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
PBV	207	164	612	30	135
ROA	6.74	6.12	18.30	1.15	4.36
DER	106.78	96	268	17	76.76

Sumber: Data di olah, 2019

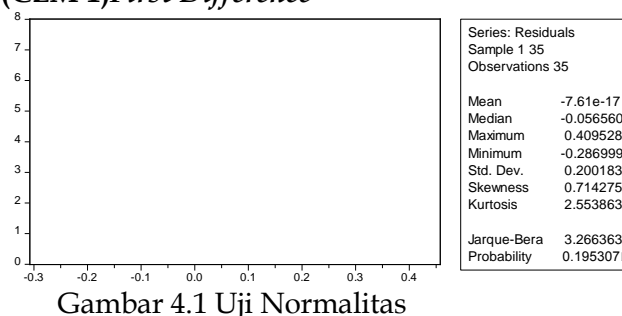
Pada tabel 4.1 tampak bahwa pada empat tahun yaitu 2014 - 2017, PBV dari Sembilan perusahaan sektor pertanian yang listing di BEI memiliki rata-rata PBV sebesar 207 persen, dengan PBV tertinggi selama empat tahun sebesar 612 persen. Hal ini menunjukkan besaran rata-rata harga saham sebesar 207 persen dari nilai bukunya atau dua kali diatas nilai bukunya.

Pencapaian rata-rata ROA sebesar 6.74 persen, dengan ROA tertinggi selama empat tahun sebesar 18.30 persen dan ROA terendah sebesar 1.15 persen dengan standar deviasi 4.36. Hal ini menunjukkan besaran rata-rata kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan seluruh asset yang dimiliki sebesar 6.74 persen. Tingkat DER yang relatif tinggi dengan rata-rata DER sebesar 106.78 persen, dengan DER tertinggi selama empat tahun sebesar 268 persen dan DER terendah sebesar 17 persen dengan standar deviasi 76.76. Hal ini menunjukkan besaran rata-rata perbandingan hutang perusahaan dengan modal sendiri (*equity*) sebesar 106.78 persen.

Dari statistik deskriptif tampak bahwa tingginya struktur modal dengan tingkat pencapaian profitabilitas yang rendah akan tetapi nilai perusahaan dimata investor masih dinilai positif bahkan dapat dikatakan tinggi dengan pencapaian rata-rata PBV 207 persen.

4.2. Analisis *common effect model* (CEM) persamaan 1

1) Uji Normalitas (CEM 1) *First Difference*



Gambar 4.1 Uji Normalitas

2) Uji Heteroskedastisitas (CEM 1) *First Difference*

Menggunakan *white test* (no include *white cross terms*), dengan hasil:

Tabel. 4.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.092866	Prob. F(1,33)	0.7625
Obs*R-squared	0.098218	Prob. Chi-Square(1)	0.7540
Scaled explained SS	0.067837	Prob. Chi-Square(1)	0.7945

Sumber: Data di olah, 2019

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai Prob.Chi-square(1): 0.754 > 0.05, berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model.

3) Uji Autokorelasi (CEM 1) *First Difference*

Tabel 4.3 Uji Autokorelasi (CEM 1) *First Difference*

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	2.543778	Prob. F(2,31)	0.0949
Obs*R-squared	4.934235	Prob. Chi-Square(2)	0.0848

Sumber: Data di olah, 2019

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai Prob.Chi-square(2): 0.08 > 0.05, berarti tidak terjadi gejala autokorelasi pada model.

Uji Hipotesis Persamaan 1

Tabel 4.4 Uji Hipotesis (CEM 1) *First Difference*

Dependent Variable: D_LOG_PBV
Method: Least Squares
Date: 07/19/19 Time: 02:26
Sample (adjusted): 2 36
Included observations: 35 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.236029	0.071748	17.22730	0.0000
D_LOG_ROA	0.569058	0.127862	4.450572	0.0001
R-squared	0.375090			
Adjusted R-squared	0.356153			
Prob(F-statistic)	0.000092			

Sumber: Data di olah, 2019

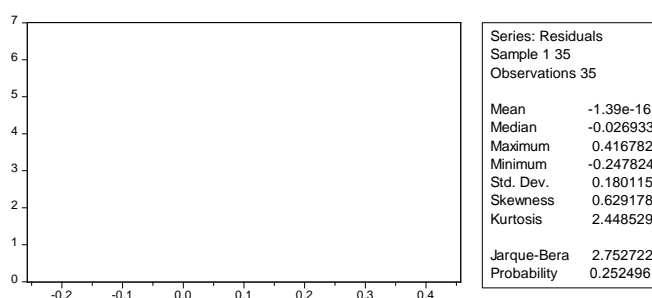
Persamaan 1 : $D_Log\ PBV = 1.24 + 0.57\ D_Log\ ROA$

Dari persamaan di atas maka dapat diartikan sebagai berikut:

- Nilai positif dari koefisien ROA sebesar 0.57 dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai Prob (pada baris D_Log ROA) : $0.00 < 0.05$ yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin tinggi nilai perusahaan dapat diterima.
- Nilai Adjusted R squared menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 0.3561 atau 35.61 persen.
- Nilai prob. (F) yang menjelaskan kelaikan model regresi sebesar $0,00 < 0,05$ menunjukkan model regresi ini dapat digunakan untuk menganalisis dimana variabel PBV perusahaan dapat dipengaruhi oleh variabel ROA, meskipun secara teori dan literature variabel PBV dapat di pengaruhi oleh variabel selain ROA, namun melalui uji F ini, secara statistik PBV dapat dipengaruhi hanya oleh variabel ROA.

Analisis common effect modell (CEM) persamaan 2

1) Uji Normalitas (CEM 2) First Difference



Gambar 4.2 Uji Normalitas

2) Uji Heteroskedastisitas (CEM 2) First Difference

Menggunakan *white test (no include white cross terms)*, dengan hasil:

Tabel 4.5. Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	1.598583	Prob. F(2,32)	0.2179
Obs*R-squared	3.179256	Prob. Chi-Square(2)	0.2040
Scaled explained SS	1.924804	Prob. Chi-Square(2)	0.3820

Sumber: Data di olah, 2019.

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai Prob.Chi-square(1): 0.20 > 0.05, berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model.

3) Uji Autokorelasi (CEM 2) First Difference

Tabel 4.6. Uji Autokorelasi

F-statistic	2.144546	Prob. F(2,30)	0.1347
Obs*R-squared	4.378017	Prob. Chi-Square(2)	0.1120

Sumber: Data di olah, 2019

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai Prob.Chi-square(2): 0.11 > 0.05, berarti tidak terjadi gejala autokorelasi pada model.

4) Uji Multikolinieritas (CEM 2) First Difference

Tabel 4.9. Uji Multikolinieritas 2

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
D_LOG_ROA	0.019080	6.100413	1.397940
D_LOG_Z	0.013676	24.85303	1.397940

Sumber: Lampiran 20

Pada tabel 4.9 nilai VIF (Centred): 1.39 > 1 < 10, sehingga tidak terjadi multikolinieritas.

5) Uji Hipotesis Persamaan 2

Tabel 4.10. Common Effect Model 2 (first difference)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.719403	0.199379	3.608227	0.0010
D_LOG_ROA	0.771265	0.138130	5.583604	0.0000
D_LOG_Z	0.320862	0.116943	2.743738	0.0099
R-squared	0.494104			
Adjusted R-squared	0.462485			
Prob(F-statistic)	0.000018			

Sumber: Lampiran 17

Hasil uji hipotesis ditunjukkan pada tabel 4.2, sehingga persamaan 2 menjadi:

$$D_Log(PBV) = 0.72 + 0.77.D_Log(ROA) + 0.32.D_Log(Z)$$

Dari persamaan 2 di atas maka dapat diartikan sebagai berikut:

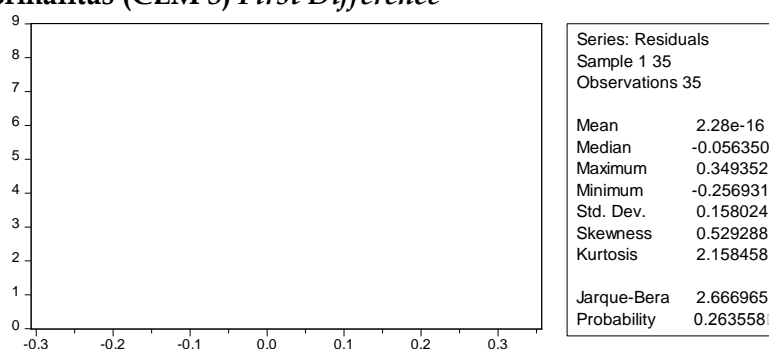
- Nilai positif dari koefisien D_Log(ROA) sebesar 0.77 dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai Prob (pada baris D_Log_ROA) : 0.00 < 0.05 yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Nilai positif dari koefisien D_Log(Z) sebesar 0.32 dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai

Prob (pada baris D_Log_Z) : $0.00 < 0.05$ yang berarti bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- Nilai Adjusted R squared menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 0.4624 atau 46.24 persen.
- Nilai prob. (F) yang menjelaskan kelaikan model regresi sebesar $0,00 < 0,05$ menunjukkan model regresi ini dapat digunakan untuk analisis dimana variabel PBV perusahaan dapat dipengaruhi oleh variabel ROA dan DER, meskipun secara teori dan literature variabel PBV dapat di pengaruhi oleh variabel selain ROA dan DER, namun melalui uji F ini, secara statistik PBV dapat dipengaruhi hanya oleh variabel ROA dan DER.

4.3. Analisis common effect modell (CEM) persamaan 3.

1) Uji Normalitas (CEM 3) First Difference



Gambar 4.3 Uji Normalitas

2) Uji Heteroskedastisitas (CEM 3) First Difference

Menggunakan white test (no include white cross terms), dengan hasil:

Tabel 4.11 Uji Heteroskedastisitas 3

F-statistic	2.209360	Prob. F(3,31)	0.1068
Obs*R-squared	6.165152	Prob. Chi-Square(3)	0.1038
Scaled explained SS	2.801441	Prob. Chi-Square(3)	0.4233

Sumber: Lampiran 26

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai Prob.Chi-square(1): $0.20 > 0.05$, berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model.

3) Uji Autokorelasi (CEM 3) First Difference

Tabel 4.12. Hasil Uji Autokorelasi 3

F-statistic	2.209360	Prob. F(3,31)	0.1068
Obs*R-squared	6.165152	Prob. Chi-Square(3)	0.1038
Scaled explained SS	2.801441	Prob. Chi-Square(3)	0.4233

Sumber: Data di olah, 2019

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Prob.Chi-square(2): $0.10 > 0.05$, berarti tidak terjadi gejala autokorelasi pada model.

4) Uji Hipotesis Persamaan 3

Tabel 4.13. Uji Hipotesis CEM 3(first difference)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.525334	0.445725	-1.178607	0.2475
D_LOG_ROA	2.622023	0.620118	4.228262	0.0002
D_LOG_Z	1.239096	0.319049	3.883713	0.0005
D_LOG_ROA*D_LOG_Z	-1.446566	0.475039	-3.045154	0.0047
R-squared	0.610588			
Adjusted R-squared	0.572903			
Prob(F-statistic)	0.000002			

Sumber: Data di olah

Hasil uji hipotesis ditunjukkan pada tabel 4.13, sehingga persamaan 3 menjadi:

$$D_Log\ PBV = \alpha + 2.62\ D_Log\ ROA + 1.24\ D_Log\ Z - 1.45\ D_Log\ ROA * D_Log\ Z,$$

Dari persamaan 3 di atas maka dapat diartikan sebagai berikut:

- Nilai positif dari koefisien D_Log ROA sebesar 2.62 dapat disimpulkan bahwa dengan adanya interaksi ROA*DER profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai Prob (pada baris D_Log_ROA) : $0.00 < 0.05$ yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Nilai positif dari koefisien D_Log Z sebesar 1.24 dapat disimpulkan bahwa dengan adanya interaksi ROA*DER struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai Prob (pada baris D_Log Z) : $0.00 < 0.05$ yang berarti bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Nilai negatif dari koefisien D_LogROA*D_Log Z sebesar (-1.45) dapat disimpulkan bahwa interaksi profitabilitas dengan struktur modal memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan nilai Prob sebesar $0.0047 < 0.05$ yang berarti bahwa struktur modal memperlemah hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara signifikan sehingga hipotesis kedua yang menyatakan diduga semakin tinggi struktur modal akan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di tolak..
- Nilai Adjusted R squared menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 0.5729 atau 57.29 persen.
- Nilai prob. (F) yang menjelaskan kelaikan model regresi sebesar $0,00 < 0,05$ menunjukkan model regresi ini dapat digunakan untuk analisis dimana variabel PBV perusahaan dapat dipengaruhi oleh variabel ROA, DER dan interaksi ROA*DER, meskipun secara teori variabel PBV dapat di pengaruhi oleh variabel selain ROA dan DER, namun melalui uji F ini, secara statistik PBV dapat dipengaruhi oleh variabel ROA, DER dan interaksi ROA*DER.

4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

1) Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan nilai koefisies 0.57 dan Prob. sebesar $0.00 < 0.05$ pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV berarti profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor

pertanian yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2017, jika profitabilitas meningkat dengan indikator meningkatnya ROA maka nilai perusahaan dengan indikator rasio PBV akan meningkat.

Investor dalam berinvestasi akan cenderung memilih perusahaan yang memiliki prospek dimasa yang akan datang, tentunya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan/profit menjadi pertimbangan mendasar, demikian juga sebaliknya ketika profitabilitas perusahaan mengalami penurunan maka akan berakibat pada menurunnya nilai perusahaan (PBV) sehingga nilai saham pada perusahaan akan menurun, sejalan dengan teori ketika perusahaan dapat mencapai ROA yang tinggi merupakan sinyal positif yang akan direspon oleh publik yang akhirnya juga akan mempengaruhi permintaan saham, sehingga tinggi rendahnya rasio ini akan berpengaruh terhadap harga saham, sesuai dengan *signaling theory* (Brigham & Huston, 2010).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hermuningsih (2013), Welly dan Untu (2015), Nopiyanti dan darmayanti (2016), Munthe (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik / efisien karena tingkat pengembalian yang semakin tinggi. Tinggi rendahnya ROA tergantung pada pengelolaan asset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi operasional perusahaan, semakin tinggi ROA semakin efisien perusahaan demikian juga sebaliknya rendahnya ROA menggambarkan rendahnya efisiensi operasional perusahaan, kondisi ini menjadi sinyal yang akan di respon investor maupun calon investor dalam menilai perusahaan terkait dengan prospek perusahaan tersebut dimasa yang akan datang.

2) Peran Struktur Modal (DER) Pada Hubungan Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Berdasarkan tabel 4.16, menunjukkan nilai negatif koefisien pemoderasi Z ($D_Log_ROA * D_Log_Z$): (-1.45), dengan signifikansi: 0.0047 (nilai Prob) dimana $0.0047 < 0.05$, ini berarti variabel pemoderasi DER memperlemah hubungan pengaruh ROA terhadap PBV, dengan demikian maka struktur modal memperlemah hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara signifikan pada perusahaan sektor pertanian yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2017.

Berdasarkan tabel 4.16, menunjukkan β_2 : (coefisien D_Log_Z) dengan nilai Prob: $0.0005 < 0.05$, maka β_2 dinyatakan signifikan, pada tabel yang sama menunjukkan β_3 : (-1.45) dengan nilai Prob: $0.0047 < 0.05$ maka β_3 dinyatakan signifikan sehingga sesuai dengan kriteria penentuan jenis variabel moderator dalam penelitian ini struktur modal (DER) merupakan variabel **quasi moderator atau moderator semu karena** DER dapat mempengaruhi PBV tanpa berinteraksi dengan ROA dan ketika DER berinteraksi dengan ROA akan memperlemah hubungan ROA terhadap PBV. Konstanta negatif β_3 : (-1.45) mengindikasikan peran struktur modal dalam memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa struktur modal yang diterapkan perusahaan sudah melewati titik optimal, sehingga manfaat dari penambahan hutang tidak berhasil menjadi pengungkit (*leverage*), justru menjadi beban dan resiko perusahaan yang semakin besar, karena perusahaan harus membayar hutang dan beban bunga sehingga struktur modal memperlemah hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sesuai dengan Sesuai dengan *the tradeoff modell*.

Hasil penelitian ini menunjukkan struktur modal (DER) sebagai variabel quasi moderator yang memperlemah hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya Munthe (2018) hasil penelitian menunjukkan struktur modal sebagai variabel quasi moderator yang memperkuat hubungan, Nopiyanti dan Darmayanti (2016) hasil penelitian menunjukkan struktur modal sebagai variabel homologizer moderator, Reni (2017) hasil penelitian menunjukkan struktur modal sebagai variabel pure moderator, Berliani (2018) hasil penelitian menunjukkan struktur modal sebagai variabel prediktor.

5. KESIMPULAN

- 1) Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV). Hubungan positif dan signifikan juga berarti apabila profitabilitas meningkat, maka nilai / harga saham akan meningkat di atas nilai bukunya, dan berlaku sebaliknya dan akan direspon sebagai sinyal positif oleh investor maupun calon investor.
- 2) Struktur modal memperlemah hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penggunaan struktur modal sudah melewati titik optimal sehingga manfaat dari penggunaan hutang tidak tercapai. Investor kurang memperhatikan tingkat profitabilitas jangka pendek akan tetapi investor atau calon investor lebih percaya pada kebijakan struktur modal yang diterapkan perusahaan karena perusahaan menerapkan kebijakan struktur modal sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan terutama pada tingkat profitabilitas yang akan dicapai perusahaan dalam jangka panjang sehingga direspon positif oleh investor maupun calon investor.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Abdullah, M. F. (2005). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kedua, Cetakan Kelima*. Universitas Muhammadiyah.
- Anonym. (2018). *Company Report*. PT. AALI, PT. BISI, PT. DSFI, PT. DSNG, PP. LSIP, PT. SGRO, PT. SIMP, PT. SSMS dan PT. TBLA, Diunduh 27 Desember 2018, dari www.idx.co.id/Portals/StaticData/ListedCompanies/PerformanceSummary.pdf
- Anonym. (2018). *Statistik Pertanian*. Direktorat Jenderal dan Badan lingkup Kementerian Pertanian, Badan Pusat Statistik.
- Basuki, AT. (2017). *Bahan Ajar Ekonometrika*, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Jogjakarta
- Berliani. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2015. *Publikasi Skripsi*. Universitas Lampung, Bandar Lampung.
- Brigham, E. F., & Houston. (2001, 2004, 2006, 2010). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (edisi II)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ekananda, M. (2016). *Analisis Ekonometrika Data Panel Edisi 2*. Bekasi: Mitra Wacana Media.
- Fahmi. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

- Fakhrudin, & Hadianto. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia.
- Fuad, M. (2006). *Pengantar Bisnis*. Jakarta: PT.Gramedia.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, S. S. (2009). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Harmono. (2017). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced*. Jakarta: PT.Bumi.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Husnan, S. (2008). *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan Buku 1. Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S., & Emy, P. A. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Kridasusila, & Rachmawati. (2016). Analisis Pengaruh Current Ratio, Inventory Turn Over Dan Debt Equity Ratio Pada Perusaha Otomotif Dan Produk Komponennya Pada Bursa Efek Indonesia (2010 – 2013). *Jurnal Dinamika Sosial Budaya*, Vol.18.
- Misbahuddin, & Hasan, I. (2013). *Analisis Data Penelitian dengan Statistik Edisi 2*. Jakarta: PT.Bumi Aksara.
- Mulyati, et.al. (2017). The Effect Of Return On Assets On The Price Of Share With Dividend Payout Ratio And Debt To Equity Ratio As The Moderating Variabel. *JMM*.
- Munthe. (2018) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Industri Barang Komsumsi Sub Sektor Makanan Dan Minuman Tahun 2014 – 2017. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia*, Vol.1 No.2, April (2018): Hal.15-22.
- Nachrowi, N. Djalal dan Hardinus Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Jakarta: LPFE Universitas Indonesia.
- Nopiyanti dan Darmayanti. (2016) Pengaruh Per, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi, *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.5 No.12, 2016: Hal. 7868-7898.
- Pantow dan Murni (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on asset, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat di Indeks LQ 45. *Jurnal EMBA*, Vol.3 No.1 Maret 2015, Hal.961-971.
- Pratama & Wirawati (2016). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.15.3. Juni (2016): 1796 – 1825.
- Rahayu, & Sari. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Ikraith-Humaniora*, Vol. 2, No. 2.
- Reni (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi, Publikasi Skripsi, UIN Maulana Malik Ibrahim, Malang.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1 (Spring, 1977), pp. 23-40, 23-40.
- Salvatore. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Dominick: BPFE.
- Sartono. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Ke empat*. Yogyakarta: BPFE.
- Subramanyam, W., & Halsey. ((2005).). *Analisis Laporan Keuangan. Edisi. Kedelapan*.
- Sudana. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2016). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung.: CV Alfabeta.

- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Syamsuddin. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo.
- Welly, & Untu. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Pertanian Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jurnal EMBA Vol.3*, 972-983.
- Widarjono, Agus. 2007. *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis, Edisi Kedua*. Yogyakarta: Ekonisia FE Universitas Islam Indonesia.
- Yuniningsih, Hasna, N. A., Wajdi, B. N., & Widodo, S. (2018). Financial Performance Measurement Of With Signaling Theory Review On Automotive Companies Listed In. *IJEBD (International Journal of Entrepreneurship and Business Development) Volume 1 Number 2* , 167-177.