

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERHOTELAN DAN PARIWISATA MELALUI STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Robiyanto^{1*}; Ilma Nafiah²; Harijono³; Komala Inggawati⁴
Universitas Kristen Satya Wacana, Indonesia

INFO ARTIKEL

DOI:10.32812/jibeka.v14i1.153

ISSN-P: 0126-1258
ISSN-E: 2620-875X

Keywords: Profitability, Capital Structure, Firm Value

ABSTRACT

The inconsistency of the results of previous studies regarding the effect of profitability on firm value requires further research in this regard. This study aims to examine the effect of profitability on firm value with capital structure as an intervening variable. The population of this study is hotel, restaurant and tourism firms listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), during 2012-2016, with 75 samples selected by using purposive sampling. Analysis of this study using panel regression analysis. This study of the research show that (1) profitability as proxied by ROE and ROA significantly has a negative and significant toward firm value as measured by PBV and profitability as proxied by ROE and ROA has an insignificant effect toward firm value as measured by Tobin's Q, (2) profitability significantly has a negative effect toward capital structure, (3) the capital structure as proxied by DER significantly has a positive effect toward firm value as proxied by PBV and the capital structure as measured by DER has a positive and insignificant effect on company value as proxied by Tobin's Q and (4) capital structure negatively influences the effect of profitability toward firm value. This finding implied that investor should pay attention to profitability ratios, capital structure and company value before making investment decisions.

ABSTRAK

Kata Kunci: Profitabilitas, Struktur Modal, Nilai Perusahaan

Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan memerlukan penelitian lanjutan terkait hal tersebut. Penelitian ini dilakukan guna menelaah pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan dengan satu variabel intervening yaitu struktur modal. Populasi pada penelitian ini merupakan perusahaan di bidang perhotelan, restoran dan pariwisata yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2016, dengan 75 sampel yang dipilih menggunakan purposive sampling. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi panel. Penelitian ini menemukan bahwa (1) profitabilitas yang diwakili dengan ROE dan ROA secara signifikan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan yang diwakili oleh PBV serta profitabilitas yang diwakili oleh ROE dan ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q, (2) profitabilitas secara signifikan memiliki pengaruh negatif pada struktur modal, (3) struktur modal yang diwakili oleh DER secara signifikan memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan yang diwakili oleh PBV serta struktur modal yang diwakili oleh DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh Tobin's Q dan (4) variabel intervening yaitu struktur modal memiliki efek negatif dalam memediasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Investor hendaknya memperhatikan rasio profitabilitas, struktur modal dan nilai perusahaan sebelum mengambil keputusan berinvestasi.

© 2020 Jibeka. All rights reserved



I. Pendahuluan

Hotel dan restoran merupakan kegiatan usaha yang berkaitan dengan pariwisata. Banyak pengusaha hotel, restoran dan pariwisata yang *go public* dan terdaftar di sektor perusahaan jasa dan investasi. Berdasarkan data BEI tahun 2016 tercatat 122 perusahaan terdaftar bergabung pada sektor perusahaan perdagangan jasa dan investasi. Dari jumlah tersebut terbagi lagi menjadi tujuh sektor. Sektor hotel, restoran, dan pariwisata merupakan salah satu sektor yang ada di dalamnya.

Tabel 1. Perkembangan Kapitalisasi Pasar 2012-2016

Tahun	Kapitalisasi Pasar (Rupiah)
2012	1.921.839.650.819
2013	4.464.766.680.817
2014	14.437.573.593.972
2015	8.012.724.517.069
2016	22.036.355.830.354

Sumber: www.idx.co.id (2018)

Dari Tabel 1. terlihat bahwa nilai kapitalisasi pasar sektor hotel, restoran dan pariwisata mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan nilai kapitalisasi pasar terjadi dari tahun 2012 hingga tahun 2014, namun pada tahun 2015 nilainya mengalami penurunan sebesar 45 persen dari tahun sebelumnya. Setelah mengalami penurunan pada tahun 2015, sektor ini tumbuh kembali. Pertumbuhan tersebut terjadi pada tahun 2016 dengan pertumbuhan nilai kapitalisasi pasar sebesar 175 persen dari tahun 2015. Pertumbuhan nilai perusahaan secara keseluruhan dapat dihitung dengan *compounded annual growth rate* (CAGR). CAGR merupakan salah satu ukuran yang dapat dipakai guna menentukan tingkat pertumbuhan selama beberapa tahun pengamatan. Berdasarkan data yang ada dapat diperoleh CAGR sebesar 0,84 atau 84 persen. Angka tersebut menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan kapitalisasi pasar sektor hotel, restoran dan pariwisata setiap tahun sebesar 84 persen.

Nilai investasi yang tinggi dapat berdampak positif pada kemakmuran dan ketertarikan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang telah *go public*. Nilai perusahaan sangat penting, karena merefleksikan kinerja suatu perusahaan dan kemakmuran pemilik serta pemegang saham. Kemakmuran pemilik atau pemegang saham dapat terlihat dari harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham akan mampu merefleksikan semakin makmur pihak-pihak yang pemangkukepentingan (*stakeholders*) dalam perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan secara umum dapat diukur dari beberapa tolok ukur, misalnya dengan mengacu pada harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan merefleksikan penilaian penanam modal secara umum pada setiap efek ekuitas yang dimiliki (Gultom, Agustina, & Wijaya, 2013). Indikator yang umum digunakan untuk menilai kinerja perusahaan diantaranya adalah rasio *Price Book Value* (PBV). PBV menilai kinerja perusahaan dengan membandingkan antara harga pasar saham dan nilai bukunya. Selain PBV ada juga indikator yang mulai diperhitungkan yaitu *Tobin's Q*. *Tobin's Q* adalah indikator yang dapat dipergunakan guna menelaah kinerja perusahaan, khususnya untuk menunjukkan suatu kinerja manajemen dalam suatu pengelolaan aset perusahaan dan potensi pertumbuhan perusahaan (Sudiyatno & Puspitasari, 2010). Untuk melihat kinerja perusahaan bukan hanya nilai perusahaannya saja yang diperhatikan. Hal yang perlu diperhatikan antara lain profitabilitas dan struktur modalnya.

Struktur modal adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang dengan ekuitas serta masalah penting dalam keputusan belanja. Struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena dengan modal yang banyak bersumber dari investor atau kreditur belum tentu merefleksikan kinerja perusahaan yang baik. Perusahaan yang mempunyai modal guna menjalankan kegiatan produksi dan siap menjual produknya akan mengharapkan laba dari setiap kegiatannya. Dalam setiap kegiatan perusahaan akan

memaksimalkan laba (*profit maximization*), hal ini dilakukan agar setiap para pemangku kepentingan (*stakeholders*) tidak kecewa dengan kinerja perusahaan. Ada banyak faktor yang diperhatikan dalam menilai kinerja perusahaan. Hal ini mendasari penelitian mengenai faktor yang mampu memberikan dampak pada nilai perusahaan sebagai cerminan kinerja perusahaan. Variabel yang diduga mempengaruhi penelitian yaitu struktur modal dan profitabilitas.

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan topik penelitian, diantaranya, penelitian Wulandari (2013) yang meneliti perusahaan manufaktur menunjukkan hasil bahwa profitabilitas yang diproksi oleh *Return on Assets* (ROA), *operating leverage*, kemudian struktur modal yang diproksi oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), memiliki dampak pada nilai perusahaan yang diproksikan oleh *Price Book Value* (PBV), namun struktur modal yang dipergunakan sebagai variabel *intervening* tidak memediasi hubungan *operating leverage*, profitabilitas, serta tingkat likuiditas pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Azmi, Isnurhadi, dan Hamdan (2018) yang meneliti perusahaan LQ45, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diproksi oleh ROA mempunyai dampak signifikan pada nilai perusahaan yang diproksi oleh PBV tanpa *capital structure* yang diproksioleh DER selaku variabel *intervening*. Penelitian ini didukung oleh Permata (2017) yang meneliti perusahaan yang bergerak di sektor *real estate and property* menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur modal memiliki dampak positif yang signifikan pada nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak memiliki dampak pada struktur modal, serta struktur modal bukan merupakan variabel yang mampu menjadi mediator bagi efek profitabilitas pada nilai perusahaan. Namun penelitian lain menemukan hasil yang berbeda, seperti penelitian Safitri (2016) yang meneliti perusahaan manufaktur menyatakan bahwa struktur modal yang diproksi oleh DER memiliki dampak negatif dalam memediasi efek profitabilitas yang diproksi oleh ROA pada nilai perusahaan yang diproksi oleh PBV. Hal senada juga ditemukan oleh Mahapsari dan Taman (2013) yang melakukan kajian pada perusahaan manufaktur.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, penggunaan alat ukur (ROA, DER dan PBV) dan objek penelitian yang hanya meneliti perusahaan manufaktur dan *real estate and property*. Sehingga penelitian ini melakukan kajian mengenai pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan dengan menggunakan variabel *intervening* yaitu struktur modal serta menambahkan alat ukur ROE dan *Tobin's Q* serta meneliti pada objek yang berbeda yaitu pada perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka yang menjadi ruang lingkup permasalahan adalah: (1) Apakah profitabilitas memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata? (2) Apakah profitabilitas memiliki dampak signifikan pada struktur modal perusahaan yang bergerak di sektor hotel, restoran, dan pariwisata? (3) Apakah struktur modal berdampak signifikan pada nilai perusahaan yang bergerak di sektor hotel, restoran, dan pariwisata? Sehingga penelitian ini bertujuan untuk menganalisis sejauh mana dampak profitabilitas pada nilai perusahaan dengan variabel *intervening* yaitu struktur modal. Hasil penelitian ini diharapkan mampu memperkaya wawasan dan pengetahuan tentang pentingnya profitabilitas, struktur modal serta nilai perusahaan serta mampu menjadi menambah instrumen yang mendukung proses pengambilan bagi calon investor dalam melakukan investasi dan menjadi bahan pertimbangan emiten dalam meningkatkan nilai perusahaan.

II. Metode Penelitian

Jenis data yang dipergunakan adalah data dokumenter atau historis yang berupa laporan-laporan yang dimiliki perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata di BEI tahun 2012-2016. Sumber data adalah data sekunder yang telah dipublikasikan oleh emiten melalui situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Populasi dalam kajian ini merupakan seluruh perusahaan yang berada pada sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode penelitian yaitu tahun 2012-2016. Dalam menentukan sampel, penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Prosedur pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Tidak Masuk Kriteria	Jumlah
Total Perusahaan 25		
Perusahaan masuk kategori Sektor Hotel, Restoran dan Pariwisata tahun 2012-2016	(1)	24
Perusahaan secara terus-menerus tercatat di BEI selama tahun 2012-2016	(6)	18
Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahunan pada tahun 2012-2016	(0)	18
Perusahaan memberikan ketersediaan data penelitian dalam laporan keuangan tahunan	(3)	15
Data yang dijadikan sampel		15

Dari kriteria yang ada maka diperoleh sampel sebanyak 15 perusahaan dari 25 populasi yang ada. Daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Sampel Perusahaan

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	BUVA	Bukti Uluwatu Villa Tbk
2	FAST	Fast Food Indonesia Tbk
3	GMCW	Grahamas Citrawisata Tbk
4	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk
5	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk
6	INPP	Indonesia Paradise Property Tbk
7	JIHD	Jakarta International Hotel and Development Tbk
8	JSPT	Jakarta Setiabudi International Tbk
9	MAMI	Mas Murni Indonesia TBK
10	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk
11	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk
12	PNSE	Pudjadi and Sons Tbk
13	PSKT	Red Planet Indonesia Tbk (d.h pusako Tarinka Tbk)
14	PTSP	Pioneerindo Gourmet International Tbk
15	SHID	Hotel Sahid jaya International Tbk

Penelitian ini menggunakan data panel yaitu penggunaan data gabungan *time series* dan *cross section*, dari semua perusahaan yang tertera pada Tabel 3., sehingga diperoleh 75 sampel.

A. Variabel Penelitian dan Pengukuran

Variabel independen pada kajian ini adalah profitabilitas. Menurut Hanafi dan Hanafi (2009), rasio profitabilitas dipergunakan guna mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: *return on assest* (ROA) yang mengukur kemampuan aktiva untuk menghasilkan laba dan *return on equity* (ROE) yang mengukur kemampuan ekuitas untuk menghasilkan laba, sehingga dapat terlihat keefektifan kinerja perusahaan dalam menggunakan aset dan modal yang dimiliki. Dengan rumus sebagai berikut:

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

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Variabel dependen pada kajian ini adalah nilai perusahaan. Alat ukur yang digunakan adalah *price book value* (PBV) dan *Tobin's Q*. Rasio ini membandingkan nilai pasar dan nilai buku perusahaan. Hanafi (2016) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan dalam mengelola sumber daya perusahaan dan dapat diukur dengan *price book value* (PBV). Rumus PBV sebagai berikut:

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{harga pasar saham}}{\text{nilai buku saham}}$$

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Tobin's Q* dengan membandingkan rasio nilai pasar saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Hermuningsih, 2013). Rumus *Tobin's Q* sebagai berikut:

$$\text{TOBIN'S Q} = \frac{(\text{MVE} + \text{DEBT})}{\text{TA}}$$

Keterangan:

MVE = Harga penutupan saham diakhir tahun X jumlah saham beredar

DEBT = Total hutang + persediaan – aktiva lancar

TA = Nilai buku dari Aktiva

Variabel *intervening* dalam penelitian adalah struktur modal. Struktur modal adalah perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Hermuningsih, 2013). Dengan pengertian tersebut maka alat ukur yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), karena DER dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka panjang maupun jangka pendek. DER juga dapat menunjukkan tingkat *leverage* (Gultom et al., 2013). Berikut rumus *Debt to Equity Ratio*:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

B. Kerangka Konseptual dan Pengembangan Hipotesis

Terdapat beberapa teori yang menjelaskan mengenai pendanaan dan manfaat pengelolaan struktur modal. Dua teori struktur modal yang dimaksud, yaitu *balancing theory* dan *pecking order theory*. *Balancing theory* terkait dengan upaya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang ditimbulkan dari penggunaan hutang. Selama manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih besar dari pengorbanannya, maka hutang akan ditambah. Namun, sebaliknya jika pengorbanan lebih besar dari manfaat yang diterima maka hutang tidak boleh ditambah lagi. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa urutan pendanaan yang disukai oleh perusahaan adalah 1) laba ditahan atau penyusutan, 2) penggunaan hutang, dan 3) penerbitan saham baru.

Menurut Brigham dan Houston (2012) struktur modal yang optimal dalam suatu perusahaan adalah struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Faktor-faktor yang perlu diperhatikan dalam keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, tingkat pertumbuhan, produktifitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan (Mahapsari & Taman, 2013). Struktur modal dapat dinyatakan dalam rasio *debt to equity* (DER).

Hanafi dan Hanafi (2009) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menjadi proksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan, maka prospek perusahaan dimasa depan dinilai akan makin baik. Wulandari (2013) menemukan bahwa profitabilitas yang diproksi oleh ROA memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan. Selanjutnya, Hidayati (2010) menyatakan bahwa ROE dan ROA memiliki dampak positif pada PBV atau dapat dikatakan bahwa profitabilitas memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Permata (2017) mengemukakan bahwa profitabilitas memiliki efek yang positif signifikan pada nilai perusahaan. Permintaan saham akan ditambah apabila produktifitas perusahaan meningkat dan disisi lain juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan argumen dan hasil penelitian tersebut dapat

dibuat **hipotesis penelitian pertama** *profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan*.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan guna mendapatkan laba yang terkait dengan penjualannya, total aktiva yang dimilikinya maupun modal sendiri (Hermuningsih, 2013). Faktor-faktor yang perlu diperhatikan dalam keputusan struktur modal adalah stabilnya penjualan, struktur aktiva yang dimilikinya, tingkat pertumbuhan yang diperoleh, kemampuan menghasilkan laba, tingkat pajak dan kondisi internal perusahaan (Mahapsari & Taman, 2013). *Pecking order theory* menyatakan bahwa urutan pendanaan yang disukai perusahaan adalah dari laba perusahaan atau penyusutan, selanjutnya penggunaan hutang dan terakhir dengan menerbitkan saham baru. Berdasarkan faktor-faktor yang diperhatikan dalam keputusan struktur modal dan penjelasan *pecking order theory* berargumentasi bahwa profitabilitas memiliki dampak pada struktur modal. Saat profitabilitas perusahaan cenderung tinggi dan perusahaan mampu membiayai setiap aktivitas keuangannya, maka hutang perusahaan tidak akan ditambah atau bahkan dikurangi, yang akan berdampak pada rendahnya struktur modal perusahaan.

Mahapsari dan Taman (2013) memperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal. Temuan Wulandari (2013) juga mendukungnya. Namun Hermuningsih (2013) menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan dapat berdampak negatif pada struktur modal dan menunjukkan bahwa perusahaan besar yang *profitable* bersifat konservatif menggunakan hutang untuk operasi perusahaannya. Berdasarkan uraian di atas, **hipotesis penelitian kedua** *profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal*.

Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa peningkatan hutang mampu mendukung penambahan nilai perusahaan apabila belum mencapai titik optimumnya, hal ini menjelaskan bahwa penggunaan hutang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Brigham & Houston, 2012). Secara empiris, Permata (2017) menemukan bahwa struktur modal berdampak positif pada nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh Hermuningsih (2013). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan sinyal atau pertanda bagi investor bahwa kebijakan pendanaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan temuan penelitian terdahulu tersebut dapat dibuat **hipotesis penelitian ketiga** *struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan*.

C. Teknik Analisis Data

Teknik analisis regresi panel digunakan dalam penelitian ini. Pemilihan teknik estimasi data panel dapat dilakukan dengan menggunakan tiga uji, yakni: (1) Uji *Chow* yaitu pengujian untuk menentukan model *Common Effect* (CEM) atau *Fixed Effect* (FEM) untuk mengestimasi data panel. Kriteria pengambilan keputusan untuk uji *Chow* adalah sebagai berikut: a) Jika $p\text{-value} > 0,05$, maka disimpulkan bahwa model mengikuti *Common Effect* (CEM), b) Jika $P\text{-value} < 0,05$ maka model mengikuti *Fixed Effect*. (2) Uji *Hausman*. Uji *Hausman* adalah pengujian untuk menentukan penggunaan model *Fixed Effect* atau *Random Effect* (REM). Dengan kriteria sebagai berikut: a) Jika $p\text{-value} > 0,05$ maka model yang tepat adalah *Random Effect*, b) Jika $p\text{-value} < 0,05$ maka model yang tepat adalah *Fixed Effect*. (3) Uji *Lagrange Multiplier*. Uji *Lagrange Multiplier* (LM) merupakan uji untuk menentukan perihal model *Random Effect* lebih baik daripada model *Common Effect* (OLS). Dengan kriteria sebagai berikut: a) Jika probabilitas *Breusch-Pagan* $< 0,05$ maka lebih baik menggunakan *Random Effect*, b) Jika probabilitas *Breusch-Pagan* $> 0,05$ maka lebih baik menggunakan *Common Effect* (Basuki & Prawoto, 2016). Setelah ditentukan model terbaik, maka dilakukan analisis jalur untuk model regresi dengan variabel *intervening*, guna mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung.

III. Hasil Penelitian dan Pembahasan

A. Pemilihan Model Regresi Panel Terbaik

Dari Tabel 4 dapat dilihat bahwa, pertama dengan uji *Chow* semua nilai probabilitas lebih kecil dari ($<$) 0,05 sehingga metode yang dipilih dengan uji *Chow* FEM. Kedua dengan uji *Hausman* terlihat bahwa semua nilai probabilitasnya lebih besar dari ($>$) 0,05 sehingga metode yang dipilih dengan uji *Hausman* adalah REM. Karena hasil uji *Chow* maupun uji *Hausman* mempunyai hasil yang berbeda maka untuk menentukan model yang sesuai adalah dengan melakukan uji *Lagrange Multiplier* (LM). Dengan uji LM semua nilai probabilitasnya adalah lebih kecil dari ($<$) 0,05 sehingga pemilihan teknik regresi data panel yang dipilih untuk semua data yang diperlukan adalah menggunakan REM.

Tabel 4. Pemilihan Teknik Data Panel

Pengaruh X ke Y	Hasil Prob.		
	Uji Chow	Uji Hausman	Uji LM
ROE → PBV	0,0000	0,6983	0,0000
ROE → DER	0,0000	0,6566	0,0000
DER → PBV	0,0000	0,7212	0,0000
ROA → PBV	0,0000	0,6493	0,0000
ROA → DER	0,0000	0,6418	0,0000
DER → PBV	0,0000	0,9849	0,0000
ROE → TOBIN'S Q	0,0000	0,8468	0,0000
DER → TOBIN'S Q	0,0000	0,0569	0,0000
ROA → TOBIN'S Q	0,0000	0,7105	0,0000
DER → TOBIN'S Q	0,0000	0,6686	0,0000

Sumber: Data sekunder diolah, 2018.

B. Uji Hipotesis

Uji *t* dipergunakan dalam menganalisis pengaruh antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Selanjutnya, untuk menganalisis pengaruh atau signifikansi antar variabel dapat dilakukan dengan kriteria sebagai berikut: a) Jika nilai signifikansi lebih kecil atau sama dengan nilai probabilitas signifikansi atau ($\text{Sig} \leq 0,05$) maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan. b) Jika nilai signifikansi lebih besar atau sama dengan nilai probabilitas signifikansi atau ($\text{Sig} \geq 0,05$) maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Setelah melakukan teknik pemilihan data panel diperoleh hasil bahwa estimasi yang dipilih adalah pendekatan *Random Effect Model*. Tabel 5 merupakan hasil dari uji hipotesis (uji *t*).

Tabel 5. Hasil Signifikansi Uji Hipotesis

Pengaruh X ke Y	Hasil Sig Random
ROE → PBV	0,0377
ROE → DER	0,0000
DER → PBV	0,0000
ROA → PBV	0,0406
ROA → DER	0,0000
DER → PBV	0,0009
ROE → TOBIN'S Q	0,4761
DER → TOBIN'S Q	0,2781
ROA → TOBIN'S Q	0,2117
DER → TOBIN'S Q	0,8636

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Pada Tabel 5 terlihat bahwa nilai signifikansi untuk variabel bebas yang dipergunakan yaitu variabel profitabilitas, variabel struktur modal dan variabel nilai perusahaan yang diukur dengan ROE, ROA, DER dan PBV (sebagai proksi nilai perusahaan) kurang dari atau sama dengan 0,05 sehingga H1, H2 dan H3 diterima, sehingga hasilnya berpengaruh signifikan. Sedangkan hasil uji hipotesis yang dilakukan untuk ROE, ROA, DER dan *Tobin's Q* (sebagai proksi nilai perusahaan) memperoleh hasil yang berbeda. Dimana hipotesis H1 (profitabilitas terhadap nilai perusahaan) dan H3 (struktur modal terhadap nilai perusahaan) tidak diterima karena nilai sig lebih besar atau sama dengan 0,05, dengan demikian hipotesis H1 dan H3 hasilnya berpengaruh tidak signifikan. Namun hipotesis H2 (profitabilitas terhadap struktur modal) diterima karena nilai sig lebih kecil atau sama dengan 0,05, sehingga hipotesis H2 mempunyai pengaruh yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan PBV dan *Tobin's Q* sebagai proksi nilai perusahaan menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Kondisi ini dapat terjadi karena PBV merupakan rasio berbasis pasar sedangkan *Tobin's Q* juga mengandung unsur liabilitas dalam perhitungannya. Setelah menguji signifikansi antar variabel, pada Tabel 6 disajikan hasil dari persamaan regresi panel yang telah dilakukan.

Tabel 6. Rangkuman Hasil Persamaan Regresi

No.	Pengaruh Antar Variabel	Hasil
1.	Profitabilitas (ROE) terhadap Struktur Modal (DER)	$Z = 1,002 - 3,979 X + e$
2.	Profitabilitas (ROE) dan Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)	$Y = 1,275 - 4,993 X + 2,608 Z + e$
3.	Profitabilitas (ROA) terhadap Struktur Modal (DER)	$Z = 1,041 - 6,251 X + e$
4.	Profitabilitas (ROA) dan Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)	$Y = 1,731 - 10,643 X + 1,794 Z + e$
5.	Profitabilitas (ROE) dan Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>)	$Y = 1,382 - 0,609 X + 0,244 Z + e$
6.	Profitabilitas (ROA) dan Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>)	$Y = 1,502 - 2,450 X + 0,034 Z + e$

Sumber: Data diolah, 2018

C. Analisis Jalur

Analisis Jalur (*Path Analysis*) dilakukan guna menganalisis pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung serta pengaruh total antara variabel profitabilitas terhadap variabel nilai perusahaan dengan variabel struktur modal selaku variabel intervening. Hasil perhitungan yang telah dilakukan dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Analisis Jalur

Pengaruh Variabel	Pengaruh Kausal		Arah Pengaruh Tidak Langsung
	Pengaruh langsung	Pengaruh Tidak Langsung Melalui DER	
ROE → PBV	-4,993	-3,979 X 2,608 = -10,377	Negatif
ROE → DER	-3,979		
DER → PBV	2,608		
ROA → PBV	-10,643	-6,251 X 1,794 = -11,214	Negatif
ROA → DER	-6,251		
DER → PBV	1,794		
ROE → TOBIN'S Q	-0,609	-3,979 X 0,244 = -0,971	Negatif
DER → TOBIN'S Q	0,244		
ROA → TOBIN'S Q	-2,450	-6,251 X 0,034 = -0,213	Negatif
DER → TOBIN'S Q	0,034		

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

D. Pembahasan

Berdasarkan hasil uji t dari pengaruh variabel profitabilitas yang diproksi oleh ROE dan ROA tpada nilai perusahaan yang diproksi oleh PBV diperoleh hasil sig lebih kecil atau sama dengan dari (\leq) dari 0,05, yang berarti terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Namun hasil untuk profitabilitas yang diukur dengan ROE dan ROA terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* memperoleh nilai sig lebih besar atau sama dengan (\geq) dari 0,05, yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan koefisien regresi yang ditunjukkan pada Tabel 7 dari variabel profitabilitas mempunyai arah koefisien negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas yang diproksi oleh ROA dan ROE memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi oleh PBV. Kedua, profitabilitas yang diproksi dengan ROA dan ROE tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan yang diproksi dengan *Tobin's Q* pada perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata tahun 2012-2016.

Sektor hotel, restoran dan pariwisata merupakan perusahaan yang masuk sektor perdagangan, jasa dan investasi. Sektor ini banyak berinvestasi pada aktiva tidak lancar dibandingkan dengan aktiva lancarnya. Nilai rata-rata *Tobin's Q* (1,5218) lebih dari 1 yang berarti kinerjanya baik, namun berdasarkan rata-rata nilai ROA (0,0294) dan ROE (0,0363) terlihat bahwa profitabilitas perusahaan rendah, hal ini berarti pemanfaatan aktiva perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata kurang optimal. Sehingga variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada variabel nilai perusahaan.

Gumilang (2013) menyatakan bahwa untuk ukuran perusahaan yang ada di Indonesia, nilai ROE dan ROA ideal sebuah perusahaan minimal 20 persen. Dari analisis keuangan yang telah dilakukan nilai maksimal ROE dan ROA masing-masing sebesar 35 persen dan 27 persen, nilai ini memenuhi syarat ideal kinerja perusahaan yang baik. Namun perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata di Indonesia yang nilai profitabilitasnya diatas 20 persen hanya sebanyak 4 sampel, yang lainnya kurang dari 20 persen bahkan ada yang bernilai negatif. Perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata di Indonesia mempunyai profitabilitas yang rendah sehingga kurang menarik dimata investor. Hasil hipotesis pertama ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati (2010);

Permata (2017); Wulandari (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksi oleh ROA dan ROE secara signifikan memiliki dampak positif pada nilai perusahaan yang diproksi PBV.

Berdasarkan hasil uji t dari variabel profitabilitas yang diproksi oleh ROE dan ROA terhadap struktur modal yang diproksi oleh DER diperoleh hasil sig lebih kecil (\leq) dari 0,05, yang berarti terdapat pengaruh signifikan dari profitabilitas terhadap struktur modal. Sedangkan koefisien regresi yang ditunjukkan pada Tabel 7 dari variabel profitabilitas mempunyai arah koefisien negatif terhadap struktur modal. Dengan demikian ditemukan bahwa variabel profitabilitas secara signifikan berdampak negatif pada struktur modal perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata tahun 2012-2016. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka modal sendiri yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan hutangnya. Sehingga menyebabkan rendahnya struktur modal perusahaan. Hipotesis kedua ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan dan menyukai pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan. Hasil hipotesis kedua ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Handriani dan Irianti (2015); Handriani dan Robiyanto (2018a); Hermuningsih (2013); Mahapsari dan Taman (2013) yang menemukan bahwa profitabilitas memberikan dampak negatif yang signifikan pada struktur modal.

Hasil uji t dari variabel struktur modal yang diproksi oleh DER dan nilai perusahaan yang diproksi oleh PBV dan *Tobin's Q* menunjukkan hasil yang berbeda. Pertama struktur modal yang diproksi oleh DER dan nilai perusahaan yang diproksi oleh PBV memperoleh hasil signifikansi lebih kecil dari (\leq) 0,05 yang berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel struktur modal dengan variabel nilai perusahaan. Kedua analisis pengaruh struktur modal yang diproksi oleh DER dan nilai perusahaan yang diproksi oleh *Tobin's Q* memperoleh signifikansi lebih besar dari (\geq) 0,05 yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan dari variabel struktur modal pada variabel nilai perusahaan. Namun koefisien regresi yang ditunjukkan pada Tabel 7 dari variabel struktur modal mempunyai arah positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian disimpulkan bahwa variabel struktur modal yang diproksi oleh DER secara signifikan berdampak positif pada nilai perusahaan yang diproksi oleh PBV, namun variabel struktur modal yang diproksi oleh DER tidak memiliki dampak signifikan pada variabel nilai perusahaan yang diproksi oleh *Tobin's Q* pada perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata tahun 2012-2016. Alat ukur *Tobin's Q* mendefinisikan nilai perusahaan dalam mengelola aktivasinya dan DER merupakan rasio yang berkaitan dengan ekuitas perusahaan maka dalam perhitungannya memperoleh hasil yang tidak signifikan. Hal ini berarti struktur modal suatu perusahaan dapat berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan dapat menambah hutang untuk ekspansi atau meningkatkan kinerjanya selama belum mencapai titik optimum yang akan berdampak juga terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil hipotesis ketiga ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Handriani dan Robiyanto (2018a, 2018b); Hermuningsih (2013); Permata (2017).

Berdasarkan hasil pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung serta total pengaruh menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki dampak negatif dalam memediasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Perusahaan dengan kemampuan yang tinggi akan lebih besar kemungkinannya dalam menggunakan laba ditahan untuk mendanai kegiatan usaha. Dengan penggunaan laba sebagai modal sendiri tersebut struktur modal perusahaan rendah. Saat struktur modal rendah maka resiko terjadinya kebangkrutan rendah, sehingga dapat menarik minat investor untuk membeli saham. Hal ini seiring argumen dalam *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa pendanaan yang disukai perusahaan yang pertama berasal dari laba ditahan, selanjutnya penggunaan hutang, yang terakhir dari penerbitan saham baru.

IV. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil, pertama profitabilitas yang diproksi oleh ROE dan ROA secara signifikan berdampak negatif pada nilai perusahaan yang diproksi oleh PBV namun tidak berdampak

pada nilai perusahaan yang diproksi oleh *Tobin's Q*. Kedua profitabilitas yang diproksi oleh ROE dan ROA secara signifikan berdampak negatif pada struktur modal yang diproksi oleh DER pada perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata pada tahun 2012-2016. Ketiga, struktur modal yang diproksi oleh DER secara signifikan berdampak positif pada nilai perusahaan yang diproksi oleh PBV, namun hasilnya tidak signifikan untuk nilai perusahaan yang diproksi oleh *Tobin's Q* pada perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata periode 2012-2016. Dan terakhir struktur modal merupakan variabel yang berpengaruh negatif dalam memediasi pengaruh dari kemampuan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, maka terdapat implikasi bagi para investor yang akan menambahkan modal pada perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata hendaknya memperhatikan rasio profitabilitas, struktur modal dan nilai perusahaan sebelum mengambil keputusan berinvestasi. Terutama rasio profitabilitasnya, karena profitabilitas sektor ini belum cukup baik. Hal ini dilakukan untuk memprediksi pertumbuhan saham di pasar modal dimasa yang akan datang. Bagi perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata dapat menambah hutangnya asalkan proporsi hutang belum mencapai titik optimal. Hal ini dapat dilakukan karena penambahan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan lebih besar apabila hutang dari perusahaan juga dapat meningkatkan profitabilitas. Dan bagi penelitian selanjutnya mengenai variabel nilai perusahaan melalui variabel intervening dapat dilakukan kembali, dengan menambah atau mengganti objek, alat ukur atau variabel yang terkait dengan nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan dapat meneliti kembali pada sektor ini, namun dengan menggunakan variabel, alat ukur atau periode yang berbeda dengan penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Azmi, N., Isnurhadi, I., & Hamdan, U. (2018). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Terapan*, 15(2), 95-108. doi:<https://doi.org/10.29259/jmbt.v15i2.6657>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Analisis SPSS & Eviews* Jakarta, Indonesia: Rajawali Press.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2012). *Fundamentals of Financial Management*: Cengage Learning.
- Gultom, R., Agustina, & Wijaya, S. W. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(1), 51-60.
- Gumilang, H. (2013). *Sistem Trending Kuantitatif*. Jakarta, Indonesia: HGU Publishing.
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta, Indonesia: BPFE UGM.
- Hanafi, M. M., & Hanafi, A. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta, Indonesia: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Handriani, E., & Irianti, T. E. (2015). Investment Opportunity Set (IOS) Berbasis Pertumbuhan Perusahaan dan Kaitannya Dengan Upaya Peningkatan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 18(1), 83-99.
- Handriani, E., & Robiyanto, R. (2018a). Corporate Finance and Firm Value in The Indonesian Manufacturing Companies. *International Research Journal of Business Studies*, 11(2), 113-127. doi:<https://doi.org/10.21632/irjbs.11.2.113-127>

- Handriani, E., & Robiyanto, R. (2018b). Investment Opportunity and Industrial Growth in Indonesia. *International Journal of Business and Society*, 19(2), 295-312.
- Hermuningsih. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Hidayati, E. E. (2010). Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE dan Size terhadap PBV Perusahaan Manufaktur Yang Listing di BEI Periode 2005-2007. *Jurnal Bisnis Strategi*, 19(2), 166-174. doi:<https://doi.org/10.14710/jbs.19.2.166-174>
- Mahapsari, N. R., & Taman, A. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal*, 2(1), 137-158. doi:<http://dx.doi.org/10.21831/nominal.v2i1.1653>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *American Economic Review*, 48(13), 261-297.
- Permata, R. A. (2017). *Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015*. (Undergraduate Thesis), Universitas Dian Nuswantoro, Semarang, Indonesia. Retrieved from http://eprints.dinus.ac.id/21686/1/abstrak_19485.pdf
- Safitri, U. K. (2016). *Pengaruh Profitabilitas dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)*. (Undergraduate Thesis), Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Yogyakarta, Indonesia. Retrieved from <http://repository.umy.ac.id/handle/123456789/8696>
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai ukuran kinerja perusahaan. *Jurnal Ilmiah Kajian Akuntansi*, 2(1), 9-21.
- Widarjono, A. (2016). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wulandari, D. R. (2013). Pengaruh profitabilitas, operating leverage, likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 455-463. doi:<https://doi.org/10.15294/aaaj.v2i4.4172>