

## BAB V

### PEMBAHASAN

#### A. Pengaruh Return On Assets Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on assets* (ROA) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan pada subsektor perbankan periode 2015-2019. Terbukti dengan pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai untuk t hitung sebesar 3,754. Sementara itu, untuk t tabel taraf signifikansi 0,05 diperoleh nilai t tabel adalah 1,989. Perbandingan keduanya menunjukkan t hitung lebih besar dari pada t tabel yaitu  $3,754 > 1,989$ . Untuk nilai signifikan t untuk *return on assets* adalah 0,000 dan nilai tersebut lebih kecil dari probabilitas 0,05 atau  $0,000 < 0,05$ .

Penelitian ini didukung oleh Brigham dan Houston yang menyatakan bahwa besar kecilnya peningkatan nilai profitabilitas perusahaan maka akan semakin meningkat nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang berpendapat mengenai asimetris informasi. Teori sinyal merupakan tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan.<sup>98</sup> Berdasarkan data nilai profitabilitas dan nilai perusahaan yang telah dijelaskan sebelumnya, profitabilitas yang dihitung dengan *return on assets* mengalami fluktuasi naik turun dari tahun 2015 hingga tahun 2019. Dari data pergerakan profitabilitas tersebut, dapat dilihat bahwa yang menyebabkan peningkatan profitabilitas

---

<sup>98</sup> Brigham Eugene F dan Huoston Joel F, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan...*, hal. 185

akan meningkatkan nilai perusahaan yaitu karena perbedaan nilai profitabilitas dan nilai perusahaan tahun 2015 hingga 2019.

Menurut Makarti yang mengungkapkan bahwa berdasarkan pengujian path analisis diperoleh t hitung sebesar 6,733 lebih besar dari t tabel 1,960 serta nilai probabilitas  $0,000 < 0,05$ . Penelitian dilakukan oleh Makarti dapat ditarik kesimpulan bahwa semakin besar *return on assets* (ROA) maka akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.<sup>99</sup> Hasil ini didukung oleh Novari dan Lestari bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu permintaan saham oleh investor. Respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan tahap selanjutnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.<sup>100</sup>

Penelitian ini juga didukung oleh Dewi dan Wirajaya yang mengungkapkan bahwa dalam pengujian *Path Analysis* diperoleh t hitung sebesar 9,645 dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,000 kurang dari 0,025. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan dapat diterima.<sup>101</sup>

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on assets* (ROA) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena semakin besar ROA

---

<sup>99</sup> Astohar, "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening", *Among Makarti*, Vol 10 No 20 Desember 2017, hal. 32

<sup>100</sup> Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti dan Real Estate", *Jurnal Manajemen UHUD*, Vol 5 No 9 Tahun 2016, hal. 5692

<sup>101</sup> Ayu Sri Mahatma Dewi dan Nary Wirajaya, "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan", *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol 4 No 2 Tahun 2013, hal. 25

perusahaan maka semakin bagus perusahaan mengelola asetnya untuk mendapatkan laba. Semakin banyak laba yang bisa diperoleh perusahaan membuat nilai perusahaan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Cahyono, Surasni dan Hermanto yang menyatakan bahwa bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik atau efisien karena tingkat pengembalian yang semakin tinggi.<sup>102</sup> Tinggi rendahnya ROA tergantung pada pengelolaan dalam asset perusahaan oleh manajemen yang dilihat dari 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 direspon investor maupun calon investor dalam menilai perusahaan terkait dengan prospek perusahaan tersebut dimana yang akan datang.

Dengan demikian dari laba perusahaan merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang. Sesuai dengan konsep *signaling theory*, profitabilitas akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk, dan secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan dari tingkat harga saham di pasaran.

---

<sup>102</sup> Sigit Cahyono, dkk, "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen*, Vol 8 No 2 Nopember 2019, hal. 335

## **B. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan LN berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada subsektor perbankan periode 2015-2019. Terbukti dengan pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai untuk t hitung adalah sebesar -3,849. Sementara itu, untuk t tabel dengan taraf signifikansi 0,05 diperoleh nilai t tabel adalah 1,989. Perbandingan keduanya menunjukkan t hitung lebih kecil dari pada t tabel yaitu  $-3,849 < 1,989$ . Untuk nilai signifikan t ukuran perusahaan adalah 0,000 dan nilai tersebut lebih kecil dari probabilitas 0,05 atau  $0,000 < 0,05$ .

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Apabila perusahaan memiliki asset yang besar, maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang terdapat dalam perusahaan tersebut. Akan tetapi ukuran perusahaan yang besar belum tentu bisa menjamin nilai perusahaan yang tinggi, karena perusahaan besar mungkin belum berani untuk melakukan investasi baru terkait ekspansi, sebelum kewajiban (hutang) sudah terlunasi. Dalam menanamkan modal investor tidak hanya melihat dari sisi ukuran perusahaan saja, akan tetapi faktor-faktor lain juga menjadi sebuah pertimbangan investor dalam menyalurkan dananya.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh Oktaviani, Rosmaniar dan Hadi menyatakan nilai perusahaan ukuran perusahaan yang besar akan lebih mudah memperoleh hutang dari pihak eksternal. Hutang yang diperoleh perusahaan

digunakan untuk berinvestasi, namun persepsi investor tidak mau mengambil risiko pada saat perusahaan memiliki hutang yang berlebih, disebabkan nilai perusahaan menurun. Nilai perusahaan tidak hanya bisa diukur dengan besarnya ukuran perusahaan. Pada saat ukuran perusahaan besar dapat menyebabkan kemungkinan nilai perusahaan turun.<sup>103</sup>

Penelitian juga didukung oleh Sadewo, Suparlinah dan Widianingsih menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan oleh penjualan yang seharusnya berperan sebagai petunjuk yang diberikan oleh pihak manajemen terhadap pihak investor, gagal untuk investor tertarik kepada perusahaan. Investor memandang dalam mempertimbangkan untuk menginvestasikan dananya pihak investor tidak hanya melihat dari penjualan sebuah perusahaan, tetapi masih mempertimbangkan hal lain seperti keputusan keuangan. Ukuran perusahaan yang diukur oleh penjualan tidak menunjukkan bahwa perusahaan akan memiliki prospek yang baik. Hal itu dikarenakan dalam keberlangsungan hidup suatu perusahaan investor melihat faktor lain yang lebih meyakinkan seperti laba perusahaan.

Nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  (0,05), artinya tidak selalu nilai perusahaan selalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa ukuran perusahaan yang besar atau besarnya aset perusahaan belum mampu menarik minat investor untuk memberikan dana kepada perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut. Selain itu

---

<sup>103</sup> Marista Oktaviani, dkk, *Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan...*, hal. 108

investor juga belum percaya bahwa ukuran perusahaan yang besar mampu berkomitmen untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar belum percaya akan mendapatkan *return* yang menguntungkan dari perusahaan tersebut.

### C. Pengaruh Operating Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *operating leverage* yang diprosikan dengan DOL berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada subsektor perbankan periode 2015-2019. Terbukti dengan pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai untuk *t* hitung adalah sebesar 1,684. Sementara itu, untuk *t* tabel dengan taraf signifikansi 0,05 diperoleh nilai *t* tabel adalah 1,989. Perbandingan keduanya menunjukkan *t* hitung lebih kecil dari pada *t* tabel yaitu  $1,684 < 1,989$ . Untuk nilai signifikan *t operating leverage* adalah 0,096 dan nilai tersebut lebih besar dari probabilitas 0,05 atau  $0,096 > 0,05$ .

Penelitian ini Nabilah, Hermuningsih, dan Wiyono menyatakan bahwa Hipotesis H3 nilai koefisien parameter -0.155. Ini menunjukkan bahwa *Operating Leverage* (X1) memiliki pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Sedangkan P-Value diperoleh nilai 0.394 ( $>0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa *Operating Leverage* (X1) berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa

hipotesis yang menyatakan bahwa *Operating Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, “Tidak Terbukti”.<sup>104</sup>

Penelitian ini didukung oleh penelitian Wulandari yang menyatakan bahwa *operating leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan di mana hasil uji ini diperoleh dari uji statistik T adalah signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05.<sup>105</sup> Hal ini dikarenakan kemampuan perusahaan dalam mendongkarak laba dari perubahan volume penjualan, akan mendapat respon positif dari pasar.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ningrum dan Hermuningsih tentang analisis *operating leverage* terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,00 dengan nilai koefisien beta 0,428. Nilai signifikansi  $0,00 < 0,05$  mengindikasikan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hasil ini mempunyai arti bahwa *operating leverage* (DOL) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.<sup>106</sup>

Hal ini dikarenakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba dari perubahan volume penjualan, menjadi nilai lebih dari perusahaan yang menyebabkan pasar merespon dengan baik perusahaan tersebut. Dalam hal ini semakin tinggi biaya tetap, maka semakin tinggi *operating leverage* yang dicapai dan semakin besar pula laba bersih terhadap perubahan penjualan.

---

<sup>104</sup> Zahrah Nabilah, dkk, *Pengaruh Operating Leverage dan Likuiditas...*, hal. 155

<sup>105</sup> Dwi Retno Wulandari, “Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Intervening”, *Accounting Analysis Journal*, Vol 3 No 1 Tahun 2014. hal. 49

<sup>106</sup> Rexyan Puspita Ingrum dan Sri Hermuningsih, “Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Terhadap Nilai Perusahaan, dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol 15 No 1 Januari 2019. hal. 52

Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan EBIT dengan perubahan volume penjualan dapat menjadi sinyal yang direspon positif oleh pasar, bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan nilai lebih bagi perusahaan. Sesuai dengan konsep *signaling theory* bahwa *operating leverage* dapat menjadi sinyal kepada pihak luar perusahaan terkait dengan bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan berdasarkan tingkat *operating leverage* yang terbentuk.

#### **D. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan DER berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada subsektor perbankan periode 2015-2019. Terbukti dengan pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai untuk  $t$  hitung adalah sebesar 0,550. Sementara itu, untuk  $t$  tabel dengan taraf signifikansi 0,05 diperoleh nilai  $t$  tabel adalah 1,989. Perbandingan keduanya menunjukkan  $t$  hitung lebih besar dari pada  $t$  tabel yaitu  $0,550 < 1,989$ . Untuk nilai signifikan  $t$  struktur modal adalah 0,584 dan nilai tersebut lebih besar dari probabilitas 0,05 atau  $0,584 > 0,05$ .

Hasil penelitian ini didukung oleh Pangesti, Imron, Mahmudi dan Hakim menyatakan bahwa path analysis diperoleh  $t$  hitung sebesar 2,227 lebih besar dari  $t$  tabel 1,976 dengan tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien sebesar 0,175 hal ini menunjukkan bahwa struktur modal

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.<sup>107</sup> Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian dari Sujoko dan Soebiantoro yang menemukan bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value* (PBV).<sup>108</sup>

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hamidy, Wiksuana dan Artini menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan hasil uji yang diperoleh nilai signifikansi t struktur modal sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 ( $0,001 < 0,05$ ).<sup>109</sup> Hasil penelitian ini didukung oleh Lita, Jullie, dan Rudy menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Berdasarkan *trade-off theory* apabila posisi struktur modal berada diatas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.<sup>110</sup>

Berbeda dengan hasil penelitian ini juga didukung oleh Tantra dan Chrisnanti bahwa struktur modal dapat diartikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

---

<sup>107</sup> Graceta Pangesti, dkk, "Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening", *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, Vol 8 No 2 Desember 2020, hal. 178

<sup>108</sup> Sujoko dan Subiantoro, "Pengaruh Kepemilikan Saham, Lverage, Faktor Intern dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Emperik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 9 No 1 Tahun 2007, hal. 43

<sup>109</sup> Rahman Rusdi Hamidy, "Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 4 No 10 Tahun 2015, hal. 677

<sup>110</sup> Lita Elizabeth Salempang, dkk, "Pengaruh Return On Asset, Debt to Equity dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2014", *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol 16 No 03 Tahun 2016, hal. 822

Hutang jangka panjang yaitu bentuk pembiayaan yang biasanya memiliki umur lebih dari 1 tahun. Modal perusahaan sendiri merupakan modal yang lebih dari setahun perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa).<sup>111</sup>

Struktur modal adalah perbandingan antara modal eksternal jangka panjang dengan modal sendiri. Aspek yang penting bagi setiap perusahaan karena mempunyai efek secara langsung terhadap komposisi *finansial* dari perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva berwujud cukup besar akan mempunyai kecenderungan menggunakan hutang dalam proporsi yang lebih besar pula.

Pada hasil penelitian dapat dilihat bahwa jika struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan perusahaan.

#### **E. Pengaruh Return On Assets Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal**

Hasil penelitian dari uji path menunjukkan bahwa *return on assets* secara tidak langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada subsektor perbankan periode 2015-2019. Terbukti dengan nilai beta sebesar 0,3683. Hal tersebut lebih kecil dari beta

---

<sup>111</sup> Rachel Monica Tantra dan Frestin Chrisnanti, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan...*, hal. 86-87

yang diperoleh dari pengaruh langsung *return on assets* terhadap nilai perusahaan dengan nilai beta adalah 0,368. Sedangkan nilai signifikansi t untuk *return on assets* adalah 0,000 dan nilai tersebut lebih kecil dari probabilitas 0,05 atau  $0,000 < 0,05$ .

Hasil penelitian Warsono dan Fathoni menyatakan bahwa penelitian bahwa uji *path analysis* diperoleh nilai signifikansi P Value  $0,01 < 0,05$  dan nilai standard error 0,081. Struktur modal mampu memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Keputusan investor untuk membeli saham dipengaruhi besar kecilnya struktur modal, karena dilihat dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba.<sup>112</sup>

Dari hasil penelitian diatas mengenai pengaruh *return on assets* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi, cenderung untuk mendahulukan menggunakan laba ditahan dalam mendanai kegiatan perusahaan. Penggunaan laba ditahan tersebut mengakibatkan penggunaan utang yang rendah sehingga menurunkan rasio struktur modal perusahaan. Dengan penggunaan hutang yang rendah, maka risiko terjadinya kebangkrutan rendah, sehingga dapat menarik minat investor untuk membeli saham tersebut, permintaan saham yang tinggi, maka harga saham tinggi. Tingginya harga saham mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam terlebih dahulu. *Pecking order theory*

---

<sup>112</sup> Warsono dan Fathoni Zoebaedi, "Determinan Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan LQ 45 di Indonesia", *Jurnal Riset Bisnis*, Vol 3 No 1 Oktober 2019. hal. 43

merupakan perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang kecil tercermin pada struktur modal dan hal ini meningkatkan nilai perusahaan.

#### **F. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal**

Hasil penelitian dari uji path menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara tidak langsung berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada subsektor perbankan periode 2015-2019. Terbukti dengan nilai beta sebesar -0,094. Hal tersebut lebih kecil dari beta yang diperoleh dari pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan nilai beta adalah -0,378. Sedangkan nilai signifikansi t untuk ukuran perusahaan adalah 0,000 dan nilai tersebut lebih kecil dari probabilitas 0,05 atau  $0,000 < 0,05$ .

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Azmi, Isnurhadi dan Hamdan menyatakan bahwa uji *path analysis* diperoleh t hitung sebesar -0,6996 yang lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0.05 yaitu sebesar 2.0141 dan koefisien mediasi sebesar -0,1810 yang berarti struktur modal dapat menjadi mediator dalam pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.<sup>113</sup>

---

<sup>113</sup> Nurul Azmi, dkk, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI", *Jurnal Akuntansi Netral*, Vol XV No 2 Oktober 2018, hal. 105

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya suatu perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan struktur modalnya, perusahaan besar secara teoritis cenderung lebih mudah dalam memperoleh hutang untuk pembiayaan perusahaannya seperti yang dikemukakan oleh *Trade-Off Theory* namun tidak serta merta menggunakan kemudahan tersebut karena menurut *Pecking Order Theory* perusahaan cenderung mendahulukan menggunakan dana sendiri untuk membiayai operasional perusahaan terutama pada perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi, dilain pihak perusahaan kecil dengan prospek yang baik justru mungkin membutuhkan dana yang besar untuk investasi yang umumnya diperoleh melalui hutang mengingat rasio profitabilitasnya yang kecil.

#### **G. Pengaruh Operating Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal**

Hasil penelitian dari uji path menunjukkan bahwa *operating leverage* secara tidak langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada subsektor perbankan periode 2015-2019. Terbukti dengan nilai beta sebesar 0,166. Hal tersebut lebih kecil dari beta yang diperoleh dari pengaruh langsung *operating leverage* terhadap nilai perusahaan dengan nilai beta adalah 0,164. Sedangkan nilai signifikansi t untuk *operating leverage* adalah 0,096 dan nilai tersebut lebih besar dari probabilitas 0,05 atau  $0,096 < 0,05$ .

Berbeda dari hasil penelitian oleh Fajar, Hasan dan Gusnardi yang menyatakan bahwa berdasarkan uji path analysis diperoleh t hitung sebesar -1,593 lebih kecil dari t tabel 1,96 dengan tingkat signifikan 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien berpengaruh sebesar -0,0646 tidak signifikan yang berarti struktur modal tidak dapat mempengaruhi operating leverage terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.<sup>114</sup>

Dari hasil penelitian di atas mengenai struktur modal tidak memediasi hubungan leverage operasi terhadap nilai perusahaan karena kebijakan leverage operasi sebagai usaha perusahaan dalam meningkatkan laba tidak mempengaruhi keputusan struktur modal sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain disebabkan karena tidak dipergunakan laba untuk menurunkan tingkat struktur modal juga disebabkan karena kondisi pasar yang menyebabkan sulitnya perusahaan untuk menghasilkan laba.

---

<sup>114</sup> Aulia Fajar, dkk, "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Operasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening* (Studi Kasus pada Perusahaan Subsektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)", *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, Vol X No 4 Oktober 2018, hal. 676.