

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Petty Arisanti¹

¹ Department of Economis Business, Universitas Kahuripan

Informasi Naskah

Update Naskah:

Dikumpulkan: 11 November 2021

Diterima: 22 Desember 2021

Terbit/Dicetak: 28 Januari 2022

Keywords:

Price Book Value, Return on Equity,
dan Debt to Equity Ratio

Abstract

The purpose of this study was to analyze the effect of capital structure on firm value in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange. The population of this study is all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange with a research period of 2017, 2018, 2019 and 2020. The sample was selected using a purposive sampling method with a total of 20 companies. The data was obtained based on the publication of the Indonesia Stock Exchange (IDX). The variables used are capital structure as the independent variable, firm value as the dependent variable. Testing the first hypothesis, the effect of capital structure on firm value using simple linear regression. Testing the second hypothesis, the effect of capital structure on firm value with profitability as a mediator using linear regression. Testing the research hypothesis using a model test technique (path analysis) with the application tool SPSS (Statistical Product and Service Solutions) version 21. The results of this study prove that the capital structure has a positive and significant effect on firm value.

A. PENDAHULUAN

Perusahaan dalam industri manufaktur dan kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan antar perusahaan, persaingan membuat setiap perusahaan berusaha meningkatkan kinerja untuk mencapai tujuan yaitu mendapatkan laba yang tinggi (Maria, 2014). Upaya mengantisipasi kondisi tersebut, maka manajer keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal perusahaan (Addiyah & Chariri, 2014).

Manajer keuangan perlu mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber pendanaan yang akan dipilih. Sumber pendanaan di dalam perusahaan dibagi dalam dua kategori, yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal (Noto, 2019). Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur yang disebut dengan hutang (M.Erman & Shelly, 2015). Pendanaan dapat diperoleh dari modal ekuitas yang permanen hingga sumber pendanaan jangka pendek sementara yang lebih berisiko (Elton & Gruber, 1988). Nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang yang diekspektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat. Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangan (Sarwendhi, 2021). Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai ekspektasi nilai investasi pemegang saham (harga pasar ekuitas) atau ekspektasi nilai total perusahaan (harga pasar ekuitas ditambah dengan nilai pasar hutang), atau ekspektasi harga pasar aktiva (Yusuf, 2021). Tujuan perusahaan untuk jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal perusahaan.

Penelitian ini dilakukan karena dalam beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas, struktur modal terhadap nilai perusahaan dan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sehingga penulis mengambil judul “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.”

B. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Struktur modal

Struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Fradilla, 2019). Jadi, peneliti menyimpulkan bahwa struktur modal adalah pendanaan ekuitas dan utang serta perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa pada suatu perusahaan

2. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, jika keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan (Maria, 2014). Dengan kata lain, jika perusahaan menggantikan sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak mengubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih. Berikut ini teori struktur modal yaitu:

a. *Trade off Theory*

Konsep *trade-off* dalam *Balancing Theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modal sehingga disebut pula sebagai *Trade off Theory*. Semakin besar hutang yang digunakan semakin tinggi nilai perusahaan. Model ini mengabaikan faktor biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang disebut model *Trade off Theory*.

b. *Signaling Theory*

Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan merupakan suatu isyarat bahwa manajemen memandang prospek perusahaan suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberi isyarat negative yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

c. *Pecking Order Theory*

Penelitian ini menggunakan teori yang berkaitan dengan struktur modal yaitu Pecking Order Theory karena perusahaan yang ingin berkembang selalu membutuhkan modal yang salah satunya diperoleh dari hutang. Namun demikian, perusahaan tidak mudah untuk memperoleh pinjaman karena harus menganalisis lebih dahulu apakah memang sudah tepat untuk berhutang. Jika sumber-sumber dari internal, seperti modal sendiri atau laba ditahan masih kurang, maka perusahaan dapat melakukan pinjaman. Untuk itu, perlu dianalisis untung ruginya bias melakukan pinjaman. Pecking Order Theory adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan.

1. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tambah bagi pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan ukuran nilai objektif oleh public dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan (Sarwendhi, 2021). Jadi, peneliti menyimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tambah bagi pemegang saham, ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan.

2. Komponen Nilai Perusahaan

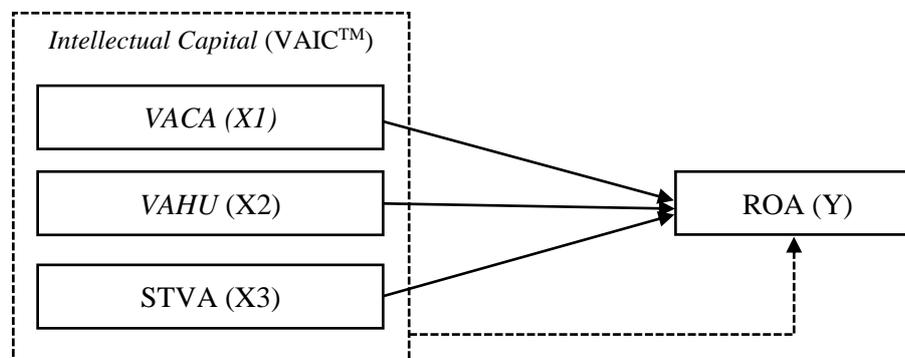
Nilai perusahaan didasarkan atas tiga kelompok utama aset, yaitu:

- a. *Financial asset*, seperti kas surat-surat berharga yang sering disebut juga dengan financial capital.
- b. *Physical asset*, terdiri atas peralatan, gedung, tanah, disebut juga dengan tangible asset.
- c. *Intangible asset*, yaitu organizational capital, seperti aliansi bisnis, customer capital, merek, reputasi kualitas dan pelayanan,

Dalam Penelitian (Intani et al., 2021) ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kinerja keuangan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian (M.Erman & Shelly, 2015) yang berjudul pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: Berdasarkan uji secara parsial (Uji t) antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji secara parsial (Uji t) antara profitabilitas terhadap kebijakan deviden, diperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan deviden.

Berdasarkan uji secara parsial (Uji t) antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan.



C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong penelitian kuantitatif, makdusnya bahwa dalam menganalisis data dengan menggunakan angka-angka rumus atau model matematis (Ghozali, 2009). Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan pengambilan data melalui situs Indonesia Stock Exchange (IDX) periode tahun 2017-2020. C. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan yang termuat dalam Indonesia Stock Exchange periode Tahun 2017-2020 Penarikan sampel yang dilakukan adalah dengan menggunakan desain sampel dengan metode purposive sampling dimana dilakukan pemilihan sampel berdasarkan penilaian terhadap beberapa karakteristik anggota populasi yang disesuaikan dengan maksud penelitian.

Teknik Analisis Data

1. Uji Model

Untuk dapat menganalisis seberapa besar suatu variabel penyebab memengaruhi variabel akibat, maka analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*Path Analysis*). Diagram jalur merupakan sebuah struktur yang lengkap dari hubungan kausal antara variabel yang terdiri dari hubungan sub struktur yang menyerupai struktur regresi. Hasil besaran diagram jalur menunjukkan besarnya pengaruh masing-masing variable terhadap variabel endogen disebut koefisien jalur.

2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung melalui buku-buku dan jurnal ilmiah, serta media. Data sekunder dalam penelitian ini berupa Debt To Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE) dan Price Book Value (PBV), dimana data-data tersebut bersumber dari data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termuat dalam Indonesia Stock Exchange periode tahun 2011-2014. Teknik Pengumpulan Data Adapun teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Studi kepustakaan Penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data yang berasal dari literatur, buku-buku perpustakaan, kumpulan informasi dari jaringan internet melalui situs resmi perusahaan dan keterangan-keterangan lain yang berhubungan dengan pembahasan penulisan.

2. Dokumentasi

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan dokumentasi terhadap data-data sekunder yaitu pengumpulan data berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh BEI melalui Indonesia Stock Exchange periode tahun 2017-2020.

D. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Deskripsi statistik memberikan gambaran umum tentang variable penelitian. Deskripsi statistik difokuskan kepada nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (means) dan nilai standar deviasi. Struktur modal yang diukur dengan DER (Debt to Equity Ratio) yang merupakan perbandingan antara total utang terhadap total modal sendiri. Rata-rata struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 sebesar 0,9660% dengan standar deviasi 0,91589%, sehingga dapat

dinyatakan bahwa fluktuasi nilai struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 kecil, dilihat dari nilai deviasi standarnya yang lebih kecil dari nilai rata-rata. Nilai minimum struktur modal sebesar 0,11% dan nilai maksimum sebesar 5,15% dengan nilai rata-rata 0,9660% menyatakan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki utang yang lebih kecil dari nilai ekuitasnya atau besarnya kepentingan pemilik perusahaan pada harta perusahaan. Nilai perusahaan yang diukur dengan PBV (Price to Book Value) merupakan perbandingan antara harga saham per lembar saham terhadap nilai buku per lembar saham. Nilai rata-rata variabel nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020 sebesar 1,9569% dengan standar deviasi sebesar 1,67967% dengan nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata nilai perusahaan, dapat disimpulkan bahwa tidak adanya fluktuasi nilai perusahaan yang besar pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Nilai minimum dari variabel nilai perusahaan sebesar 0,20% dan nilai maksimum sebesar 8,9%.

Uji Model

a. Substruktur 1

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 1. Uji Koefisien Determinasi (R²) Substruktur 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.372	.221		1.686	.095
1 ROE	.110	.013	.663	8.764	.000

Sumber: Data diolah, 2021

Tabel di atas menunjukkan bahwa variabel X1 mempunyai tingkat signifikan $0,000 < 0,005$, sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan antara X1 dengan X2 signifikan.

b. Substruktur 2

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 2. Uji Koefisien Determinasi (R²) Substruktur 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.704 ^a	.496	.485	1.20503

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan tabel di atas nilai Adjusted R Square menunjukkan 0,496. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variable eksogen yaitu struktur modal dan profitabilitas terhadap variable endogen yaitu nilai perusahaan adalah sebesar 49,6% sedangkan 50,4% ditentukan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Adapun pengaruh suatu variabel secara langsung maupun tidak langsung dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

c. Variabel struktur modal

Pengaruh langsung

X1 terhadap Y = $Y_{X1} = (P_{yx1}) (P_{yx1})$

= (-0,240) (-0,240)

= 0,0576 = 5,76%

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat dijelaskan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia periode 2017-2020. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh secara negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang dapat dilihat dari nilai koefisien regresi struktur modal sebesar -0,240 dengan nilai signifikan 0,001 yang berarti bahwa

setiap adanya penurunan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan sebesar 1 satuan akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,240 satuan.

Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Noto, 2019) mengenai pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan daripada ekuitas sehingga berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini dapat dijelaskan oleh teori struktur modal yang mengemukakan bahwa seandainya perubahan struktur modal tidak mengubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik tetapi kalau dengan mengubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui Pengaruh tidak langsung struktur modal yang diwakilkan oleh DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap nilai perusahaan yang diwakilkan PBV (*Price Book Value*) melalui profitabilitas sebagai variabel intervening yang diwakilkan oleh ROE (Return On Equity) adalah sebesar $-0,0994 \times 0,3906 = -0,3882$. perbandingan pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas dengan pengaruh langsung struktur modal 96 terhadap nilai perusahaan didapatkan hasil $-0,3882 < 0,0576$, selain itu hutang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan tidak akan mampu memberikan pengaruh yang lebih terhadap nilai perusahaan karena profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan demikian perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan hutang, dimana peningkatan hutang tersebut juga tidak dapat meningkatkan profitabilitas yang secara tidak langsung tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan lebih tinggi. Hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020 disimpulkan bahwa struktur modal dengan variabel DER berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV sehingga dapat dinyatakan bahwa peningkatan hutang akan meningkatkan PBV karena jumlah hutang belum sampai pada titik optimalnya.

Dari implikasi hasil penelitian tersebut, diharapkan bagi setiap perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan profitabilitas perusahaannya sehingga kinerja keuangan menjadi baik di mata investor. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambah variabel lain. Variabel yang ditambahkan adalah yang dapat memengaruhi nilai perusahaan seperti pertumbuhan perusahaan, leverage dan nilai aktiva. Dalam pengembangan penelitian ini disarankan dengan menambah proksi variabel profitabilitas atau mengganti variabel intervening yang dapat memengaruhi nilai perusahaan seperti variabel kebijakan dividen.

E. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020, maka dapat disimpulkan Struktur modal mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020 disimpulkan bahwa struktur modal dengan variabel DER berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV sehingga dapat dinyatakan bahwa peningkatan hutang akan meningkatkan PBV karena jumlah hutang belum sampai pada titik optimalnya.

REFERENSI

- Addiyah, A., & Chariri, A. (2014). Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 0(0), 478–492.
- Elton, E. J., & Gruber, M. J. (1988). Report of the Managing Editors of the Journal of Finance for 1987. *The Journal of Finance*, 43(3), 783–788. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb04612.x>
- Fradilla, A. (2019). Pengaruh Earing Per Share (Eps), Return on Equity (Roe), Dan Net Profit Margin

- (Npm) Terhadap Return Saham Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Manajemen Keuangan* 2019, 1–24.
- Ghozali. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Intani, T., Grediani, E., & Safitri, N. A. (2021). *Financial Ratio Analysis for PT XL AXIATA Tbk . 1(3)*. <https://doi.org/10.47153/afs14.1962021>
- M.Erman, & Shelly. (2015). *Key words : wholesale, retail, investasi, struktur modal, nilai perusahaan, determinan, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, analisis jalur, intervening*.
- Maria, D. (2014). *Jurnal Ilmiah ESAI Volume 8 , No 2 , April 2014 ISSN No . 1978-6034 The influence of Corporate Governance and company profitability towards the rank of bonds Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi*. 8(2).
- Noto, M. (2019). Analisis Perbedaan Pengaruh Accrual Dan Real Earnings Management Terhadap Earnings Response Coefficient. *Journal of Accounting and Management ...*, 3(1), 67–90. <https://ejournal.medan.uph.edu/index.php/jam/article/view/254>
- Sarwendhi, R. A. (2021). The Effect of Participatory Budgeting, Information Asymmetry, and Organizational Commitment on Budgetary Slack. *The Indonesian Accounting Review*, 11(2), 209. <https://doi.org/10.14414/tiar.v11i2.2428>
- Yusuf, S. A. (2021). Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas , Leverage dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Center Of Economic Student Journal*, 2(2), 21–36. <https://doi.org/10.47153/afs14.2502021>