



## Analisis Jalur Struktur Modal dan Nilai Perusahaan dengan Metode *Trade Off Theory*

**Nana Umdiana**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Serang Raya  
nanaumdianaunsera@gmail.com*

**Cucu Nurjanah**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Serang Raya  
cucunurjana25@gmail.com*

*Diterima 25 April 2020, diterbitkan 30 April 2020*

### **ABSTRACT**

*This study aims to determine the path analysis of capital structure and firm value with the trade off theory method in LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2016-2018. The study was conducted using quantitative methods with an associative approach. The study population numbered 59 companies and 29 companies were sampled using purposive sampling. The study was conducted at LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2016 to 2018. Data was collected with the 2016-2018 Financial Statement, and analyzed with SPSS version 25. Based on the results of the study it can be concluded that: 1) there is an effect of profitability on firm value 2) there is an influence company size on firm value 3) there is an effect of profitability on capital structure 4) there is an effect of firm size on capital structure 5) there is an effect of capital structure on firm value 6) there is no effect of profitability on firm value through capital structure 7) there is no influence on company size to the value of the company through capital structure.*

**Keywords:** *Capital Structure, Firm Value, Trade Off Theory*

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui analisis jalur struktur modal dan nilai perusahaan dengan metode *trade off theory* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI Periode 2016-2018. Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Populasi penelitian berjumlah 59 perusahaan dan di ambil sampel sebanyak 29 perusahaan dengan menggunakan *purposive sampling*. Penelitian dilakukan di perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI Periode 2016 sampai dengan 2018. Data dikumpulkan dengan *Financial Statement* 2016-2018, dan dianalisis dengan SPSS versi 25. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa: 1) terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan 2) terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan 3) terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal 4) terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal 5) terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan 6) tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal 7) tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

**Kata Kunci:** *Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Trade Off Theory*

## PENDAHULUAN

Pada era globalisasi seperti sekarang ini, perkembangan perekonomian terjadi sangat pesat. Persaingan yang terjadi antar perusahaan semakin meningkat setiap tahunnya untuk mendapatkan pasar konsumen. Pada umumnya makin maju tingkat perkembangan perindustrian disuatu negara atau daerah maka semakin banyak jumlah dan macam industri. Persaingan bisnis yang semakin tajam mengakibatkan perusahaan untuk memproduksi secara efisien bila ingin bersaing di era globalisasi seperti saat ini. Ketatnya persaingan dalam dunia bisnis di Indonesia menjadi pemicu munculnya perusahaan baru. Perusahaan yang bergerak dibidang jasa, manufaktur, perbankan, konstruksi maupun dagang menjadi perusahaan terdepan dalam pembangunan ekonomi di Indonesia. Permintaan domestik dan peluang pasar baik dalam negeri maupun luar negeri menjadikan industri ini memiliki prospek yang baik. Hal ini dapat mendorong masing-masing perusahaan untuk melakukan berbagai macam inovasi dan strategi bisnis agar terhindar dari kebangkrutan. Dalam hal ini manajer dituntut untuk meningkatkan produktivitas, kegiatan produksi, pemasaran dan strategi perusahaan untuk tetap memiliki keunggulan daya saing serta pengambilan keputusan secara tepat dan akurat agar perusahaan mampu dalam mencapai tujuan yang di tetapkan, untuk menjaga daya saing perusahaan dalam menguasai pasar konsumen di butuhkan lebih banyak permodalan yang baik sehingga perusahaan dapat menunjukkan citra positifnya melalui nilai perusahaan kepada para investor. (Yudhiarti, *et al.* 2016). Perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditur. Bagi pihak kreditur nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Apabila nilai perusahaan tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan rendah. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan, akan ada konflik antara kepentingan manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan). Tidak jarang bahwa manajer perusahaan memiliki tujuan yang berbeda dan kepentingan yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham.

Pada dasarnya tujuan utama dari perusahaan dalam menguasai pasar modal yaitu untuk menghasilkan laba guna meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan yang mana dapat menggambarkan keadaan perusahaan dengan semakin baiknya nilai perusahaan, maka perusahaan tersebut akan dipandang semakin bernilai oleh para calon investor. Maka untuk dapat mencapai tujuan tersebut, perusahaan membutuhkan kebijakan yang tepat terkait permodalan yang tidak lepas pada permasalahan seberapa perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pendanaan atau permodalan perusahaannya. Perekonomian perusahaan bergantung terhadap masalah pendanaan terutama pada perusahaan yang sedang tumbuh untuk memperluas pasar produksinya dalam mencapai tingkat operasional yang efisien. Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang dapat berasal dari hutang maupun ekuitas agar dapat bersaing dengan baik. (Setiawati, *et al.* 2015). Keputusan struktur modal mencakup beberapa pertimbangan perusahaan mengenai penggunaan sumber dana internal maupun sumber dana eksternal. Sumber dana internal dapat berupa laba ditahan dan depresiasi sementara pendanaan eksternal bersumber dari luar perusahaan seperti hutang atau pinjaman. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan maka mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan selain

menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan maupun dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya.

Keputusan permodalan perusahaan harus dilakukan dengan berbagai pertimbangan sehingga menjadi keputusan efektif yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan, maka manajer keuangan harus dapat menjalankan fungsi manajemennya dengan baik. Perusahaan harus mengambil keputusan mengenai pendanaan yang akan membiayai kegiatan perusahaannya. Suatu keputusan yang di ambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan di pilih karena masing masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Keputusan pendanaan yang di ambil oleh perusahaan kelak akan memutuskan komposisi yang tepat dalam memilih modal yang akan menghasilkan struktur modal yang optimal dimana pemilik perusahaan juga mengharapkan keuntungan yang optimal.

Keputusan pendanaan atau struktur modal yang tidak tepat akan berpengaruh langsung terhadap penurunan profitabilitas perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan sangat menentukan kemampuan suatu perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya. Bahkan risiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya sehingga berpengaruh terhadap harga saham perusahaan dan kemungkinan tidak tercapainya laba yang ditargetkan perusahaan. Risiko keuangan banyak terjadi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya karena penggunaan hutang secara berlebihan dan berakibat terhadap harga saham. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mencerminkan langsung terhadap posisi keuangan perusahaan, terutama dengan adanya utang yang tinggi akan memberikan beban kepada perusahaan. Oleh sebab itu manajer perusahaan harus mampu membentuk struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian. Konsep ini sejalan dengan *trade off theory* yang menjelaskan mengenai struktur modal yang optimal.

## TINJAUAN LITERATUR & PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### **Trade Off Theory**

*Trade Off Theory* Menurut Wardani Dkk (2018) dalam struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Adapun perimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian dalam *tradeoff theory* yaitu menggunakan banyak utang berarti memperbesar risiko yang di tanggung pemegang saham, dan menggunakan banyak utang memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Se jauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karna penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Meskipun model *trade off* cukup logis secara teori, secara empiris bukti-bukti yang mendukung model ini kurang kuat. Hal ini menunjukkan bahwa masih ada faktor –faktor yang belum mampu dipertimbangkan dalam model. Terlepas dari fakta ini, model *trade off theory* memberikan kontribusi yang besar tentang “*cost*” dan “*benefit*” dari penggunaan hutang (Lukas Setia Atmaja, Ph.D. 2008:260).

### Nilai Perusahaan

Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Perusahaan ada karena untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi, perusahaan juga dapat menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan (Hermuningsih, 2013). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham (Harmono, 2017:1). Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham dipasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Indikator yang digunakan yaitu *Price Book Value* dengan rumus:

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Perlembar saham}}{\text{Nilai buku saham biasa}}$$

### Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal ataupun eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam artian ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran (Irham Fahmi, 2014:184). Indikator yang digunakan yaitu *Debt to Equity Ratio* dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal sendiri}}$$

### Profitabilitas

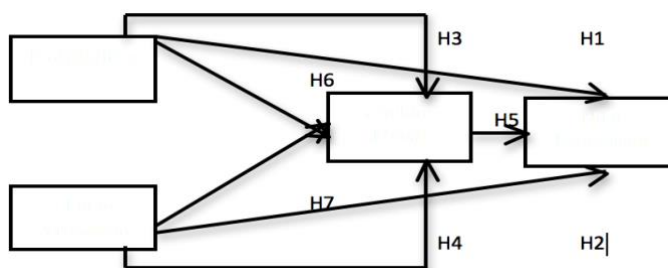
Profitabilitas Menurut Kasmir (2015:196) merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Efektivitas dinilai dengan menghubungkan laba bersih yang didefinisikan dengan berbagai cara terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Indikator yang digunakan yaitu *Return On Asset* dengan rumus:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak} \times 100\%}{\text{Total Asset}}$$

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan Menurut Brigham & Houston (2010:4) merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Indikator yang digunakan yaitu *Size* dengan rumus:

$$Size = LN(\text{Total Aktiva})$$



Gambar 1. Skema Kerangka Pemikiran

### METODE PENELITIAN

Metode yang peneliti gunakan dalam penelitian ialah metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2017:8). Adapun pengertian asosiatif menurut Sugiyono (2017:37) merupakan suatu rumusan masalah penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Dalam penelitian ini pendekatan asosiatif ini digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2016-2018.

### Sumber dan Jenis Data

Sumber penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Data sekunder menurut Sugiyono (2017:137) adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data. Data sekunder ini merupakan data yang sifatnya mendukung keperluan data primer seperti buku-buku, literatur, situs web, internet dan seterusnya. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan yang telah tersusun dalam arsip yang di publikasikan. Data utama dalam penelitian berupa laporan keuangan selama 3 tahun berturut-turut dari tahun 2016-2018. Adapun jenis data yang digunakan *time series*. Data *time series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu pada satu objek dengan tujuan untuk menggambarkan perkembangan dari objek tersebut, yaitu data laporan keuangan perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2016-2018.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini melalui studi kepustakaan, buku dan referensi lainnya. Penelitian ini penulis mengkaji tentang "Analisis Jalur Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Dengan Metode *Trade Off Theory* Pada Perusahaan LQ45" berupa laporan keuangan lengkap yang dipublikasikan setiap tahun diperoleh dari laporan keuangan (*financial statement*). Populasi berjumlah 59 perusahaan dan memperoleh sample sebanyak 29 perusahaan yakni sesuai dengan kriteria yang sudah ditetapkan.

### Teknik Analisis Data

Teknik yang digunakan untuk mengelola data adalah teknik analisis statistik melalui program computer SPSS versi 25. Adapun teknik analisis data yang digunakan penelitian adalah sebagai berikut:

#### Uji Asumsi Klasik

Ujinnormalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Imam Ghazali, 2016:154). Berdasarkan hasil pengujian diketahui nilai K-S dan Asymp.Sig (2-tailed) sebesar 0,200 dan sebesar 0,177 signifikan lebih dari 0,05. Hal ini menyatakan bahwa  $H_0$  diterima, atau berarti data yang diteliti berdistribusi normal pada penelitian.

#### Koefisien Determinasi

**Tabel1. Koefisien Determinasi Model 1**

| Model Summary |                   |          |                   |                            |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model         | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1             | ,741 <sup>a</sup> | ,549     | ,538              | 7,52678                    |

**Tabel 2. Koefisien Determinasi Model 2**

| Model Summary |                   |          |                   |                            |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model         | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 2             | ,679 <sup>a</sup> | ,460     | ,441              | 1,75275                    |

Pada model pertama diperoleh nilai *R Square* sebesar 0,549. Hal ini berarti menggambarkan nilai perusahaan dapat menjelaskan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebesar 54,9% sedangkan sisanya 45,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak di uji. Sedangkan pada model kedua nilai *R Square* menunjukkan 0,460 Hal ini berarti menggambarkan struktur modal dapat menjelaskan profitabilitas, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan sebesar 46% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak di uji.

### Analisis Jalur

Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda. Analisis jalur digunakan untuk menguji pengaruh variabel *intervening*. Hasil dari uji analisis jalur ini juga akan digunakan untuk membandingkan pengaruh mana yang lebih besar antara pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung, serta menarik suatu kesimpulan apakah dengan adanya variabel *intervening* ini dapat memperkuat atau justru memperlemah pengaruh independen terhadap dependen (Imam Ghazali: 2016;237).

**Tabel 3. Analisis Jalur Tahap 1**

| Model    |                   | Coefficients                |            |                           |        |      |
|----------|-------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|          |                   | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig  |
|          |                   | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| <b>1</b> | (Constanta)       | -27,986                     | 12,560     |                           | -2,228 | ,029 |
|          | Profitabilitas    | ,868                        | ,091       | ,819                      | 9,488  | ,000 |
|          | Ukuran Perusahaan | 1,372                       | ,672       | ,176                      | 2,041  | ,044 |

a. Dependent Variable : Nilai Perusahaan

b.

**Tabel 4. Analisis Jalur Tahap 2**

| Model    |                   | Coefficients                |            |                           |       |      |
|----------|-------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
|          |                   | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T     | Sig  |
|          |                   | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| <b>2</b> | (Constanta)       | -                           | 3,010      |                           | -     | ,000 |
|          |                   | 14,500                      |            |                           | 4,817 |      |
|          | Profitabilitas    | ,064                        | ,031       | -,285                     | -     | ,041 |
|          |                   |                             |            |                           | 2,081 |      |
|          | Ukuran Perusahaan | ,945                        | ,160       | ,573                      | 5,890 | ,000 |
|          | Nilai Perusahaan  | ,063                        | ,025       | ,296                      | 2,465 | ,016 |

a. Dependent Variable : Struktur Modal

**Pengujian Hipotesis Pertama (H<sub>1</sub>)**

Variabel profitabilitas ( $X_1$ ) mempunyai t hitung sebesar 9,488 dan t table dilihat di table t ( $df=87-1=86$ ) = 1,663 yang berarti  $9,488 > 1,663$  serta nilai signifikan  $0,000 < 0,05$ . Kesimpulannya adalah hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 **diterima**.

**Pengujian Hipotesis Kedua (H<sub>2</sub>)**

Variabel ukuran perusahaan ( $X_2$ ) mempunyai t hitung sebesar 2,041 dan t table 1,663 yang berarti  $2,041 > 1,663$  serta nilai signifikan  $0,044 < 0,05$ . Kesimpulannya adalah hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 **diterima**.

**Pengujian Hipotesis Ketiga (H<sub>3</sub>)**

Variabel profitabilitas ( $X_1$ ) mempunyai t hitung sebesar -2,081 dan t table dilihat di table t ( $df=87-1=86$ ) = 1,663 yang berarti  $-2,081 > 1,663$  serta nilai signifikan  $0,041 < 0,05$ . Kesimpulannya adalah hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 **diterima**.

**Pengujian Hipotesis Keempat (H<sub>4</sub>)**

Variabel ukuran perusahaan ( $X_2$ ) mempunyai t hitung sebesar 5,890 dan t table dilihat di table t ( $df=87-1=86$ ) = 1,663 yang berarti  $5,890 > 1,663$  serta nilai signifikan  $0,000 < 0,05$ . Kesimpulannya adalah hipotesis keempat ( $H_4$ ) yang menyatakan ukuran perusahaan

berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 **diterima**.

#### **Pengujian Hipotesis Kelima (H<sub>5</sub>)**

Variabel nilai perusahaan mempunyai t hitung sebesar 2,465 dan t table dilihat di table t ( $df=87-1=86$ ) = 1,663 yang berarti  $2,465 > 1,663$  serta nilai signifikan  $0,016 < 0,05$ . Kesimpulannya adalah hipotesis kelima (H<sub>5</sub>) yang menyatakan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 **diterima**.

#### **Pengujian Hipotesis Keenam (H<sub>6</sub>)**

Analisis pengaruh profitabilitas (X<sub>1</sub>) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui struktur modal (Z) diketahui pengaruh langsung yang diberikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar 0,819 sedangkan pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai melalui struktur modal adalah perkalian antara beta profitabilitas terhadap nilai dengan beta nilai perusahaan terhadap struktur modal yaitu  $-0,285 \times 0,296 = -0,084$  maka pengaruh total yang diberikan X<sub>1</sub> terhadap Z adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu  $0,819 - 0,084 = 0,735$  yang berarti bahwa nilai pengaruh langsung sebesar  $0,819 >$  pengaruh tidak langsung  $-0,084$ . Kesimpulannya adalah hipotesis keenam (H<sub>6</sub>) tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 **ditolak**.

#### **Pengujian Hipotesis Ketujuh (H<sub>7</sub>)**

Analisis pengaruh ukuran perusahaan (X<sub>2</sub>) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui struktur modal (Z) diketahui pengaruh langsung yang diberikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,176 sedangkan pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal adalah perkalian antara nilai beta ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan nilai beta nilai perusahaan terhadap struktur modal yaitu  $0,573 \times 0,296 = 0,170$  maka pengaruh total yang diberikan X<sub>2</sub> terhadap Z adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu  $0,176 + 0,170 = 0,346$  Berdasarkan hasil perhitungan diatas diperoleh nilai pengaruh langsung  $0,176 >$  nilai pengaruh tidak langsung  $0,170$ . Kesimpulannya adalah hipotesis ketujuh (H<sub>7</sub>) tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan melalui struktur modal pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 **ditolak**.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Sehingga perhitungan variabel profitabilitas memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang cukup tinggi akan mendapatkan dana yang cukup, sehingga perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya yang berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan. Perusahaan menghasilkan laba, maka nilai perusahaan akan naik yang terlihat dari kenaikan harga sahamnya. Hasil tersebut sesuai dengan *signalling theory* hal ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk membeli saham. Tingginya permintaan akan saham berakibat pada naiknya harga saham. Harga saham akan naik sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Kesimpulan yang dihasilkan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fajar, *et al.* 2018) dan (Dewi, *et al.* 2016) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas



berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian (Azmi, *et al.* 2018) dan (Kusna, *et al.* 2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi  $0,044 < 0,05$ . Sehingga perhitungan variabel ukuran perusahaan memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang semakin besar bisa menjamin nilai perusahaannya tinggi, karena perusahaan besar mungkin berani melakukan investasi baru terkait dengan ekspansi, sebelum kewajiban – kewajibannya (hutang) sudah terlunasi. Semakin besar perusahaan akan semakin mudah perusahaan tersebut mendapatkan sumber pendanaan. Besarnya skala perusahaan akan direspon dengan peningkatan harga saham perusahaan yang mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang besar lebih diminati ketimbang perusahaan kecil sehingga pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Kesimpulan yang dihasilkan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dewi, *et al.* 2016) dan (Kusna, *et al.* 2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian (Azmi, *et al.* 2018) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi  $0,041 < 0,05$ . Sehingga perhitungan variabel profitabilitas memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan menentukan tingkat utang perusahaan dalam susunan struktur modal. Semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin besar laba yang ditahan tetapi akan diimbangi dengan utang yang tinggi karena prospek perusahaan dianggap sangat bagus. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan dapat terjadi karena perusahaan yang melakukan ekspansi yang membutuhkan banyak dana untuk mendorong peningkatan laba di masa yang akan datang. Hasil ini sesuai dengan *trade off theory* (teori pertukaran). Kesimpulan yang dihasilkan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dewi, *et al.* 2016) dan (Prasetyo, *et al.* 2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian (Yudhiarti, *et al.* 2016) dan (Azmi, *et al.* 2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

#### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Sehingga perhitungan variabel ukuran perusahaan memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan menjelaskan mengenai besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin tinggi total aset perusahaan, semakin tinggi pula biaya dalam menjalankan operasional perusahaan. Dengan demikian, penggunaan struktur modal untuk biaya operasional perusahaan aset utama dan investasi yang diharapkan akan meningkatkan keuntungan perusahaan, sehingga produktivitas dan operasi perusahaan akan meningkat pula. Hal tersebut sejalan dengan *trade off theory* (teori pertukaran) bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat tertentu ketika manfaat yang di dapat lebih besar dari

penggunaan utang. Kesimpulan yang dihasilkan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yudhiarti, *et al.* 2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian (Dewi, *et al.* 2016) dan (Fajar, *et al.* 2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

#### **Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima secara parsial, dapat diketahui bahwa variabel struktur modal memiliki nilai signifikansi  $0,016 < 0,05$ . Sehingga perhitungan variabel struktur modal memperoleh hasil bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh signifikan ini sesuai teori *trade-off* menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai pada titik tertentu. Struktur modal optimal diperoleh dengan menyeimbangkan keuntungan *tax shield* akibat hutang dengan *financial distress cost* dan *agency cost* sehingga keuntungan dan biaya dari hutang saling *trade-off* satu sama lain, sehingga antara biaya dan keuntungan dari penggunaan hutang adalah sama. Kesimpulan yang dihasilkan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Prasetyo, *et al.* 2017) dan (Fajar, *et al.* 2018) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian (Dewi, *et al.* 2016) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keenam, dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas perusahaan memiliki nilai pengaruh langsung 0,819 dan pengaruh tidak langsung -0,084. Hal ini menunjukkan bahwa  $0,819 > -0,084$  jadi secara tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung untuk mendahulukan menggunakan laba ditahan dalam mendanai kegiatan perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan *Pecking Order Theory* dimana perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal berupa laba ditahan, penggunaan laba ditahan tersebut mengakibatkan penggunaan utang yang rendah sehingga menurunkan rasio struktur modal perusahaan. Kesimpulan yang dihasilkan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Azmi, *et al.* 2018) dan (Fajar, *et al.* 2018) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian (Prasetyo, *et al.* 2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

#### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketujuh, dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai pengaruh langsung 0,176 dan pengaruh tidak langsung 0,170. Hal ini menunjukkan bahwa  $0,176 > 0,170$  jadi secara tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak mempunyai pengaruh melalui struktur modal. 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. Kesimpulan yang dihasilkan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dewi, *et al.* 2016) dan (Kusna, *et al.* 2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Namun tidak sejalan dengan hasil (Fajar, *et al.* 2018) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

### SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya serta rumusan masalah, tujuan penelitian, pembahasan, hipotesis, dan pengujian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut : Hasil hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi akan menjadi ketertarikan bagi investor. Ketika laba meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat pula yang terlihat dari kenaikan harga sahamnya. Hasil hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Besarnya skala perusahaan akan direspon dengan peningkatan harga saham perusahaan yang mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang besar lebih diminati ketimbang perusahaan kecil sehingga pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal dapat diterima. Perusahaan yang memperoleh laba dalam jumlah yang besar akan menggunakan sebagai sumber pendanaan *eksternal* guna mendapatkan manfaat dari penghematan pajak. Hal tersebut sejalan dengan *trade off theory* (teori pertukaran). Hasil hipotesis keempat menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dapat diterima. Perusahaan besar akan lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin tinggi total aset perusahaan semakin tinggi pula biaya dalam menjalankan operasional perusahaan. Sehingga ketika menggunakan dana eksternal harus dikelola dengan baik dan manfaat yang didapat harus lebih tinggi dari penggunaan hutang tersebut. Hasil hipotesis kelima menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Perusahaan yang menyatakan bahwa adanya peningkatan jumlah hutang dalam struktur modal pada suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan yakin akan prospek pendapatan perusahaan di masa yang akan datang sehingga perusahaan tidak perlu takut akan kegagalan pembayaran utang beserta dengan bunganya. Meningkatnya pendapatan yang diperoleh akan mempengaruhi terhadap nilai perusahaan. Hasil hipotesis keenam menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal ditolak. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung akan menggunakan terlebih dahulu dana internal berupa laba ditahan untuk kegiatan operasional perusahaan. Hal tersebut akan mempengaruhi terhadap penggunaan hutang yang rendah. 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. Hasil hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal ditolak. Ukuran perusahaan yang besar tidak selalu diikuti peningkatan dari nilai perusahaan pula, semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin banyak utang yang diperlukan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya, penggunaan utang yang dimiliki perusahaan tidak efisien dilakukan karena biaya bunga lebih besar daripada profitabilitas yang diperoleh

perusahaan, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan resiko dalam perusahaan, akibatnya minat investor untuk berinvestasi dapat menurun.

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat diberikan beberapa saran baik untuk perbaikan penelitian serupa yang akan dilakukan dimasa yang akan datang maupun untuk pihak-pihak yang dapat menarik manfaat dari hasil penelitian ini. Berdasarkan penelitian ini maka: Manajer perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan laba perusahaan karena peningkatan laba dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja perusahaan baik. Untuk membelisaham yang pada akhirnya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Pada penelitian lebih lanjut disarankan menambah periode penelitian yang akan diteliti serta menambahkan variabel independen seperti *Growth Opportunity*, Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva maupun mengamati variabel intervensi lainnya untuk memperoleh kesimpulan yang lebih baik..

#### DAFTAR PUSTAKA

- AA Sg Mira Dewi Setiawati, I Wayan Putra. *Pengujian Trade Off Theory Pada Struktur Modal Perusahaan Dalam Indeks Saham Kompas100*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.13.3 Desember (2015): 705-722 ISSN: 2303-1018.
- Abdul, Halim. 2015. *Auditing (Dasar-dasar Audit Laporan Keuangan)*. Jilid 1. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Anung Dian Kosimpang. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016*. Jurnal Ekonomi-Akuntansi 2017.
- Aulia Fajar, Amir Hasan & Gusnardi. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Operasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Subsektor Perkebunan yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016*. Jurnal Tepak Manajemen Bisnis Vol . X. No. 4 Oktober 2018.
- Bambang Riyanto. 2011. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, ed. 4 Cetakan Ketujuh, BPFE-Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F, and Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan (terjemahan)*. Buku 2. Edisi kedelapan. Erlangga, Jakarta.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Buku 1 (Edisi 11): Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham dan Houston, 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi V. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F, and Joel F. Houston. 2013, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* , Edisi 11. Diterjemahkan oleh : Ali Akbar Yulianto, Salemba Empat, Jakarta.
- Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi & Gede Mertha Sudiarta. *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Asset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di BEI Periode 2012-2014*. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol. 6, No 4, Tahun 2017: 2222-2252 ISSN: 2302-8912.

- Dewi Kusuma Wardani & Hilda Vivi Christiyanti. *Pengaruh Struktur Aset dan Struktur Modal Terhadap Cash Flow Shock pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016*. Akuntansi Dewantara Vol. 2 No. 2 Oktober 2018. ISSN: 2549-9637.
- Endang Sepriani Simangunsong, Herman Karamoy & Rudy J. Pusung. *Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Instutisional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2016*. Jurnal Riset Akuntansi Going Concern 13(2), 2018, 538-547.
- Fajar Eka Prasetyo, Dr. Fifi Swandari & Dr. Dian Masita Dewi. *Pengaruh Profitabilitas, Pajak dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Multinasional dan Perusahaan Tambang yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014*. Jurnal Wawasan Manajemen Vol. 5, Nomor 1, Februari 2017.
- Ghozali Imam. 2016. *"Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 23"*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M. 2016. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedua, Cetakan pertama. Yogyakarta: BPFE
- Harmono, 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis)*, Bumi Aksara, Jakarta.
- Harmono. 2017. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced*. Jakarta : Pt Bumi Angkasa Raya.
- Hermuningasih, Sri. 2012. *Pengaruh Profutabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur odal Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Tercatat di BEI Periode 2006-2010*. Vol 16 No 02, Juli 2012 Hal: 232-242.
- Hermuningsih, Sri. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Lecturer at Economic Department, University of Sarjanawiyata Taman siswa Yogyakarta. Hidayati, Eva Eko 2006.
- Irrofatur Kusna & Erna. *Analisis pengaruh kinerja keuangan, Growth Opportunity, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol. 6, No. 1, 2018: 93-102.
- Joni & Lina. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2007*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi . Vol. 12, No. 2, Agustus 2010, Hlm. 82 – 97.
- Kasmir, 2015. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Kedelapan. Jakarta:PT. Rajagrafindo Persada.
- Lukas Setia Atmaja, P.hD, 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, CV ANDI OFFSET, Yogyakarta

