

Peranan Struktur Modal dalam Memediasi Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan

Nopiani Indah

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak
Email: nopiani@gmail.com

Abstract

This research aims to determine the effect of company growth and profitability on company value with capital structure as an intervening variable in the Consumer Cyclical Sector on the Indonesia Stock Exchange. The population in the Consumer Cyclical Sector is 139 companies, with a selected sample of 79 companies obtained using the purposive sampling method. The data analysis techniques used in this research are descriptive statistical analysis, classical assumption test, F test, correlation coefficient and coefficient of determination, path analysis, and t test. The research results show that company growth has no impact on capital structure, but profitability has a negative impact on capital structure. The variables company growth and capital structure have no impact on company value, while profitability has a negative impact on company value. In the ability to mediate company growth and profitability, capital structure does not have a mediating role.

Keywords: *growth, profitability, company value, capital structure*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening di Sektor Consumer Cyclical di Bursa Efek Indonesia. Populasi pada Sektor Consumer Cyclical sebanyak 139 perusahaan, dengan sampel yang terpilih sebanyak 79 perusahaan yang diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji F, koefisien korelasi dan koefisien determinasi, analisis jalur, dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berdampak terhadap struktur modal namun profitabilitas berdampak negatif terhadap struktur modal. Variabel pertumbuhan perusahaan dan struktur modal tidak berdampak terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Dalam kemampuan memediasi pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas, struktur modal tidak mempunyai peranan dalam memediasi.

Kata kunci: pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, nilai perusahaan, struktur modal

A. Pendahuluan

Nilai perusahaan menunjukkan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajemen dalam pengelolaan sumber daya manusia perusahaan dan sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat berfungsi untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor semakin yakin untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena dianggap memiliki potensi yang baik di masa yang akan datang.

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan aset pada perusahaan. Pertumbuhan perusahaan sangat penting bagi sebuah perusahaan karena pertumbuhan perusahaan adalah jumlah kenaikan atau penurunan penjualan, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin baik.

Profitabilitas merupakan gambaran tentang kemampuan dalam menghasilkan keuntungan melalui aktivitas bisnisnya seperti kegiatan penjualan, kas, modal dan jumlah karyawan. Semakin baik profitabilitas perusahaan maka prospek perusahaan di masa depan dinilai akan semakin baik juga karena dianggap dapat menghasilkan laba yang tinggi, sehingga investor tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut karena memiliki nilai perusahaan yang baik.

Struktur modal adalah salah satu faktor yang sangat penting dalam perusahaan, perusahaan dapat dikatakan baik jika perusahaan mampu mengelola utang dengan penggunaan seminimal mungkin sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan, yang mana struktur modal dapat berubah-ubah agar mendapatkan nilai perusahaan yang optimal. Oleh karena itu perusahaan harus dapat menggunakan modal dengan baik.

Penelitian ini dilakukan di Perusahaan Subsektor Consumer Cyclical yang memproduksi barang kebutuhan sekunder dan tersier yang berkaitan dengan kondisi ekonomi dan siklus ekonomi masyarakat.

B. Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signaling theory menjelaskan tentang suatu sikap manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan memengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan (Brigham & Huston, 2016: 184). Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan tentang upaya manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik.

Perusahaan yang meningkatkan utang akan dinilai sebagai perusahaan yang siap dengan prospek perusahaan yang akan dijalani di masa yang akan datang. Hal ini dapat dikatakan cukup siap karena seorang manajer perusahaan tersebut berani mengambil risiko dengan menggunakan utang yang lebih besar.

Teori sinyal dapat memberikan informasi mengenai apa yang harus dilakukan manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik perusahaan. Informasi yang diberikan perusahaan dapat diberikan melalui laporan keuangan perusahaan, hal ini penting bagi investor dan pelaku bisnis karena berpengaruh terhadap keputusan investasinya. Teori sinyal menyatakan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai rendah dengan cara melakukan observasi kepemilikan struktur pemodalannya, karena perusahaan yang bernilai rendah tidak dapat meniru perusahaan yang lebih tinggi.

Perusahaan yang memiliki nilai tinggi akan melakukan *signaling* pada kebijakan keuangan perusahaan sehingga tidak sama dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah.

Pecking Order Theory

Pecking order theory menjelaskan mengapa struktur modal penting bagi perusahaan. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang paling menguntungkan biasanya meminjam lebih sedikit, ini terjadi bukan karena perusahaan memiliki rasio utang sasaran rendah tetapi karena perusahaan tidak memerlukan utang dari luar (Brealey, Myers & Marcus, 2007: 25-26). *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan, mengikut hirarki sumber pembiayaan yang dimulai dengan laba ditahan diikuti dengan utang dan ekuitas eksternal adalah sumber terakhir dari pembiayaan yang akan digunakan.

Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan internal yang lebih kecil. Pada *pecking order theory* pendanaan internal lebih diutamakan daripada pendanaan eksternal perusahaan. Sesuai teori ini bahwa investasi akan dibiayai dengan sumber dana internal yang berupa saldo laba terlebih dahulu sebagai pembiayaan investasi perusahaan yang kemudian diikuti dengan pendanaan eksternal dengan adanya penerbitan utang dan saham baru (Husnan & Pudjiastuti, 2011: 279).

Trade off Theory

Trade off theory menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang yang bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Perusahaan dengan aset berwujud dan aman serta laba kena pajak melimpah yang harus dilindungi sebaiknya memiliki rasio sasaran yang tinggi (Brealey, Myers & Marcus, 2007: 24). Dalam teori ini jika perusahaan menambah utang, maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan pajak karena pajak yang dibayarkan akan lebih sedikit dengan adanya pembayaran bunga dari utang, tetapi dengan meningkatkan utang maka perusahaan akan berhadapan dengan risiko kebangkrutan yang akan menimbulkan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi jika perusahaan menambah utang ke dalam struktur pendanaan dalam jangka panjang.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diperoleh dari hasil kualitas kinerja suatu perusahaan khususnya kinerja keuangan serta dengan adanya dukungan kinerja non keuangan, sebagai sebuah sinergi yang saling mendukung pembentukan nilai perusahaan (Fahmi, 2017: 185). Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan yang dipresentasikan oleh harga saham merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil (Harmono, 2018: 50). Nilai perusahaan menunjukkan cerminan nilai (harga) yang diberlakukan di pasar untuk menenukan titik kestabilan yang didapat dari kekuatan penawaran dan permintaan yang ada di pasar. Nilai

perusahaan dapat dikatakan sebagai konsep penting investor, karena merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan.

Struktur Modal

Struktur modal dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang atau kewajiban-kewajiban apabila perusahaan di likuidasi serta menggambarkan sejauh mana modal dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Struktur modal merupakan keseimbangan antara penggunaan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham perefereen dan saham biasa (Musthafa, 2017: 85).

Struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, dimana untuk melihat seberapa bagus perusahaan dalam mengelola utang karena baik buruknya struktur modal akan memberikan dampak terhadap kondisi keuangan perusahaan. Struktur modal adalah salah satu aspek penting bagi perusahaan karena keadaan atau kondisi yang terjadi dalam perusahaan dapat dilihat dan dinilai dari struktur modalnya (Harmono, 2018: 137).

Pertumbuhan Perusahaan

Pihak internal dan eksternal perusahaan sangat mengharapkan pertumbuhan perusahaan karena memberikan suatu aspek yang positif bagi pihak internal dan eksternal. Rasio pertumbuhan adalah rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan posisinya di industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum (Fahmi, 2017: 69).

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan aset dan peluang bertambah besarnya suatu perusahaan di masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan sangatlah penting bagi sebuah perusahaan karena pertumbuhan perusahaan adalah jumlah kenaikan atau penurunan aset tahun sekarang dengan aset tahun sebelumnya, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan oleh perusahaan

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang penting untuk berjalannya aktivitas perusahaan. Perusahaan akan mudah untuk mendapatkan modal dari investor apabila perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan. Oleh karena itu para kreditur, pemilik perusahaan dan manajemen suatu perusahaan akan berupaya untuk terus menerus meningkatkan keuntungan perusahaan. Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari laba (Kasmir, 2016: 96).

Profitabilitas menggambarkan tentang kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan (Harahap, 2018: 304). Profitabilitas menekankan hubungan antara laba yang diperoleh dengan investasi yang ditanamkan pemilik saham diamati secara teliti oleh khlayak keuangan (Helfert, 2015: 66). Indikator yang digunakan untuk mengetahui tingkat profitabilitas suatu perusahaan salah satunya adalah *Return on Equity* (ROE).

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, yang ditandai dengan adanya peningkatan aset perusahaan yang tinggi maka perusahaan akan semakin mengandalkan modal dari pihak luar berupa utang. Apabila kepercayaan dari pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan meningkat berarti jumlah utang akan lebih besar dari modal sendiri. Hal ini menunjukkan bahwa dalam struktur modal perusahaan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan yang dialami perusahaan akan berdampak pula terhadap jumlah penggunaan utang oleh perusahaan di dalam memenuhi kebutuhan membiayai pertumbuhan perusahaan dibandingkan menggunakan modal sendiri. Hal ini dibuktikan dengan adanya penelitian Parta & Sedana (2018) dan Pratiwi & Budiarti (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dimana yang menunjukkan bahwa apabila pertumbuhan perusahaan naik maka struktur modal akan naik juga.

H₁: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Pada dasarnya profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari penjualan bersihnya. Semakin baik profitabilitas perusahaan maka semakin baik juga dalam menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan suatu perusahaan. Kemampuan manajemen perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dengan meminimalkan beban perusahaan dan memaksimalkan laba sehingga dapat meningkatkan struktur modal dengan adanya ketertarikan kreditor untuk kredit pada perusahaan tersebut. Hal ini didukung dengan adanya teori *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar cenderung akan menggunakan utang lebih kecil dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang kecil. Hal ini sejalan dengan penelitian Jemani & Erawati (2020) dan Partiwati & Budiarti (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan daya tahan perusahaan dalam kondisi yang kompetitif. Hal ini dapat dibuktikan dengan adanya minat yang lebih tinggi akan perusahaan yang besar daripada perusahaan yang kecil. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan total aset yang besar akan mudah untuk mendapatkan perhatian dari investor. Karena perusahaan tersebut dianggap mampu dalam menghasilkan laba dengan cepat sehingga akan memengaruhi nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung dengan penelitian Parta & Sedana (2018) dan Partiwati & Budiarti (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu indikator penting dalam memengaruhi nilai perusahaan adalah dengan melihat sejauh mana perusahaan dapat memberikan profitabilitas atau laba bagi investor. Hal ini didukung dengan adanya teori sinyal yang menyatakan bahwa adanya hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Semakin baik profitabilitas perusahaan maka

semakin besar laba yang dihasilkan, yang menandakan bahwa manajemen perusahaan memiliki kinerja yang baik. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dapat menarik perhatian investor karena investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa depan. Profitabilitas yang dimiliki perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan dengan laba yang tinggi maka akan membuat nilai perusahaan menjadi tinggi juga di mata investor. Hal ini dibuktikan dengan adanya penelitian Sulastri, Surasni & Hermanto (2019) dan Anisa & Siswanti (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan kumpulan dana yang terdiri dari utang dan modal sendiri dimana bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya perusahaan memerlukan dana dari pihak eksternal berupa utang. Ketika perusahaan mampu mengelola struktur modal dengan baik, maka investor akan menilai bahwa perusahaan mampu dalam hal pengelolaan dana. Berdasarkan *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan maka tambahan utang masih diperkenankan. Sedangkan apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Oleh karena itu struktur modal yang optimal sangat penting bagi perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kajian ini didukung oleh adanya penelitian Thaib & Dewantoro (2017) dan Partiwati & Budiarti (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dimana hal ini menunjukkan bahwa apabila struktur modal naik maka nilai perusahaan juga akan naik.

H₅: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Pertumbuhan perusahaan dapat diproksikan dengan perbandingan perubahan pada total aset saat ini terhadap perubahan di masa lalu, perusahaan sangat mengharapkan adanya pertumbuhan perusahaan karena akan memengaruhi nilai perusahaan. Cepatnya pertumbuhan perusahaan akan memerlukan pendanaan berupa modal karena struktur modal sangat berperan penting di dalam pertumbuhan perusahaan. Dalam *trade off theory* menjelaskan bahwa apabila penambahan utang dilakukan di bawah batas struktur modal optimal perusahaan maka utang tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh Parta & Sedana (2018) dan Pratiwi & Budiarti (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal dapat memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

H₆: Struktur modal mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal

Peningkatan profitabilitas menandakan nilai perusahaan yang baik dengan berdampak pada prospek masa depan perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi tidak membutuhkan pinjaman dari pihak luar sehingga perusahaan akan

semakin terhindar dari risiko keuangan yang tinggi dan investor tertarik untuk berinvestasi. Ketertarikan untuk berinvestasi oleh investor akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam *pecking order theory* dijelaskan untuk mengumpulkan dana secara internal, perusahaan-perusahaan dengan laba tinggi dapat terlebih dahulu menggunakan dana internal sebelum menggunakan utang untuk membuat keputusan pembiayaan. Sedangkan dalam *trade off theory* menjelaskan dimana manfaat dari peningkatan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat penggunaan utang tersebut meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi & Budiarti (2020) yang menyatakan struktur modal dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
H7: Struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

C. Metode Penelitian

Dalam data penelitian ini bentuk penelitian yang digunakan adalah bentuk penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah 139 perusahaan pada sektor *Consumer Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Dari 139 populasi tersebut hanya terdapat 79 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji F, koefisien korelasi dan koefisien determinasi dan analisis jalur. Teknik analisis data menggunakan *Statistical Package for Social (SPSS)* versi 23.

D. Hasil dan Pembahasan

Deskripsi Data

Hasil analisis statistik pada Tabel 1 menampilkan data penelitian (N) yang valid sebanyak 395 data yang meliputi pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, nilai perusahaan dan struktur modal. Pada data pertumbuhan perusahaan menunjukkan ada perusahaan yang bertumbuh hingga 5,1333 kali dari total aset sebelumnya. Kemudian pada data profitabilitas menunjukkan secara rata-rata perusahaan yang diteliti mengalami kerugian sebesar 1,4807 persen. Sedangkan pada data nilai perusahaan dan struktur modal menunjukkan bahwa datanya sangat beragam dari tinggi nilai std deviasi dibandingkan dengan rata-ratanya.

Tabel 1. Deskripsi Data

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PP	395	-,8899	5,1333	,056518	,4182753
ROE	395	-3,7731	3,3862	-,014807	,4975589
PBV	395	-104,8633	8,5394	,336341	8,3586924
DER	395	-30,1534	114,2896	1,354898	6,7197215
Valid N (listwise)	395				

Sumber: Output SPSS

Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan pada dua persamaan regresi. Persamaan I menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal. Persamaan II menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi telah lolos.

Uji F

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa nilai signifikansi persamaan I sebesar 0,000; dan persamaan II sebesar 0,047 yang dimana lebih kecil dari 0,05 sehingga kedua model regresi ini layak untuk diuji.

Tabel 2. Hasil Pengujian Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12,137	2	6,069	9,164	,000 ^b
	Residual	194,706	294	0,662		
	Total	206,843	296			
a. Dependent Variable: LN_Z						
b. Predictors: (Constant), ROE, PP						
2	Regression	7,862	3	2,621	2,68	,047 ^b
	Residual	286,466	293	0,978		
	Total	294,328	296			
a. Dependent Variable: LN_Y						
b. Predictors: (Constant), LN_Z, PP, ROE						

Sumber: Data Olahan, 2023

Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

Tabel 3. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,242 ^a	0,059	0,052	0,8138
a. Predictors: (Constant), ROE, PP				
b. Dependent Variable: LN_Z				
2	,163 ^a	0,027	0,017	0,98879
a. Predictors: (Constant), LN_Z, PP, ROE				
b. Dependent Variable: LN_Y				

Sumber: Data Olahan, 2023

Diketahui pada Tabel 3 nilai koefisien korelasi persamaan I sebesar 0,242 yang menunjukkan hubungan pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal memiliki tingkat hubungan yang rendah. Serta kemampuan model dalam menjelaskan struktur modal sebesar 5,2 persen.

Sedangkan tingkat hubungan pada persamaan II sebesar 0,163, menunjukkan hubungan antara struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki tingkat hubungan yang rendah antar variabel. Nilai determinasi yang dihasilkan hanya sebesar 1,7 persen dalam menjelaskan nilai perusahaan.

Analisis Jalur

Tabel 4. Rekapitulasi Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total	t hitung
PP → DER	0,607	-	0,607	1,838
ROE → DER	-1,498	-	-1,498	-4,208
PP → PBV	-0,239	-	-0,239	-0,592
ROE → PBV	-1,059	-	-1,059	-2,379
DER → PBV	-0,094	-	-0,094	-1,333
PP → DER → PBV		$0,607 \times -0,094 = -0,057$	-0,296	-0,901
ROE → DER → PBV		$-1,498 \times -0,094 = 0,141$	-0,918	1,235

Sumber: Data Olahan, 23, 2023

Persamaan regresi I = $DER = -0,321 + 0,607PP - 1,498ROE + e$

Persamaan regresi II = $PBV = -0,109 - 0,239PP - 1,059ROE - 0,094DER + e$

Uji t dan Pengaruh

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 4 dapat diuraikan uji t dan pengaruh sebagai berikut:

1. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan uji t sebesar 1,838 diketahui bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Oleh karena itu hipotesis pertama ditolak. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Parta & Sedana (2018) dan Partiwi & Budiarti (2020) yang menunjukkan bahwa apabila pertumbuhan perusahaan naik maka struktur modal akan naik juga.

Hasil penelitian menunjukkan adanya ketidaksesuaian dengan *signaling theory*, yang menyatakan bahwa suatu tindakan manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan akan memengaruhi struktur modal terhadap perusahaan. Pada umumnya pertumbuhan perusahaan menggambarkan bahwa semakin besar perusahaan bertumbuh maka akan memicu kenaikan. Namun dalam penelitian perusahaan yang tidak bertumbuh ternyata utang yang dimilikinya tetap tinggi, karena perusahaan memanfaatkan pajak dari pendanaan utang. Sehingga hasil penelitian ini sejalan dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa teori struktur modal yang menyatakan perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan pengujian t sebesar -1,498 dapat diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Oleh karena itu hipotesis H₂ ditolak. Hasil pengujian tidak sejalan dengan penelitian Jemani & Erawati (2020) dan Partiwi &

Budiarti (2020) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi maka struktur modal akan semakin kecil. Hal tersebut dikarenakan perusahaan akan menggunakan utang yang relatif sedikit, karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi cenderung memiliki sumber pendanaan internal yang lebih tinggi, serta kebutuhan untuk pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil. Ini disebabkan tingkat pengembalian yang besar sehingga kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar cenderung akan menggunakan utang lebih kecil.

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian uji t sebesar -0,592 diketahui bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis ketiga ditolak. Hasil pengujian tidak sejalan dengan penelitian Parta & Sedana (2018) dan Partiwi & Budiarti (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya dampak yang cukup besar dari pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan total aset perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan mendapatkan penilaian yang positif dari investor. Hal ini terjadi karena pertumbuhan aset jangka panjang tidak mendapatkan respon yang baik dari investor, sehingga tidak dapat meningkatkan harga saham. Investor lebih memandang pada keuntungan saat ini yang nyata dibandingkan keuntungan jangka panjang yang belum pasti. Sehingga pertumbuhan perusahaan tidak memengaruhi daya tarik investor yang seharusnya bisa menaikkan nilai perusahaan. Tidak adanya ketertarikan investor yang mengakibatkan tidak adanya pengaruh terhadap harga saham perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian t sebesar -2,379 dapat diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis keempat ditolak dan tidak sejalan dengan hasil penelitian Sulastri, Surasni & Hermanto (2019) dan Anisa & Siswanti (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Pada umumnya apabila laba meningkat maka harga saham akan mengalami peningkatan juga. Peningkatan yang dialami menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan maka semakin besar pula laba yang diperoleh dan nilai perusahaan akan meningkat secara optimal. Hubungan negatif ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian ekuitas (ROE) dan nilai perusahaan yang berlawanan arah yang menggambarkan bahwa apabila profitabilitas turun maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian dengan teori yang ada, dimana nilai profitabilitas yang tinggi

menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi juga. Hal tersebut disebabkan investor tidak hanya melihat nilai profitabilitas sebagai acuan dalam memutuskan investasi.

5. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian uji t sebesar -1,379 menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis (H_5) ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Thaib & Dewantoro (2017) dan Partiwi & Budiarti (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif.

Hasil penelitian berbeda dengan hipotesis yang diajukan sebab kenaikan utang akan memberikan risiko atas pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan yang dipengaruhi utang sehingga dapat menimbulkan beban tetap dengan menghiraukan pendapatan. Dalam kondisi ini, investor lebih memperhatikan pihak manajemen dalam mengelola laba ditahan dibandingkan dengan modal yang menciptakan nilai tambah bagi perusahaan (dividen). Selain itu perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal berupa utang untuk berinvestasi. Adanya penggunaan utang akan menyebabkan biaya ekuitas menjadi naik dengan tingkat yang sama seperti tingkat pendapatan yang dihasilkan. Risiko yang dihadapi perusahaan yang menggunakan utang yang besar pada modal perusahaan sangatlah tinggi, apabila perusahaan tidak dapat membayar utang melebihi jatuh tempo yang telah ditetapkan maka perusahaan akan terancam kebangkrutan karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Dengan demikian semakin tinggi struktur modal tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini tidak sejalan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa teori struktur modal yang menyatakan perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Menggunakan utang untuk sumber pembiayaan perusahaan akan meningkatkan tingkat risiko dan beban atas pendapatan perusahaan. Selain itu, semakin tinggi utang yang dimiliki maka bunga utang akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak sehingga berdampak pada kebijakan manajemen dalam penggunaan utang yang akan berdampak pada terjadinya penurunan harga saham sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

6. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil pengujian analisis jalur dinyatakan bahwa struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, hipotesis keenam (H_6) ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Parta & Sedana (2018) dan Pratiwi & Budiarti (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal dapat memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian pada perusahaan sampel pada Sektor Consumer Cyclical di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 hingga 2021 menunjukkan perusahaan yang bertumbuh yang diikuti dengan bertambahnya pendanaan eksternal ternyata tidak mempunyai perubahan terhadap nilai perusahaan. Tidak adanya pengaruh yang disebabkan karena struktur modal perusahaan di Sektor Consumer Cyclical lebih banyak menggunakan pendanaan eksternal berupa utang daripada modal sendiri dalam memperbesar nilai struktur modal perusahaan. Peningkatan utang perusahaan

pada titik tertentu menggambarkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tidak cukup baik sehingga penggunaan utang yang terlalu besar tidak dapat memengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Pada kondisi ini tentunya akan memberikan sinyal yang kurang baik kepada para investor sehingga berdampak terhadap perkembangan perusahaan. Apabila pertumbuhan perusahaan mengalami ketidakstabilan maka nilai perusahaan dan struktur modal pun akan mengalami penurunan, maka perusahaan tersebut tidak akan bertahan dalam jangka yang panjang.

7. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal sebagai variabel Intervening

Berdasarkan hasil analisis jalur dapat diketahui bahwa struktur modal tidak berperan dalam memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga H_7 ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi & Budiarti (2020) yang menyatakan struktur modal dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pada kondisi ini mencerminkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tidak mampu membiayai kegiatan usahanya dengan laba ditahan yang dimiliki perusahaan, sehingga akan menggunakan pendanaan eksternal berupa utang. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan Sektor Consumer Cyclical dalam hal menjalankan kegiatan operasionalnya belum efisien, terlihat dari keuntungan yang diperoleh relatif kecil dari investasi. Kondisi ini kemudian akan menjadi sinyal bagi investor terkait perusahaan.

Ketika perusahaan dapat menghasilkan keuntungan berupa laba pada tingkat aset dan modal saham tertentu maka investor akan menilai perusahaan memiliki kemampuan dalam pengelolaan dana. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan berupa laba akan berpengaruh dalam kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Dengan kemampuan perusahaan yang dimiliki maka dapat menarik investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya.

E. Penutup

Dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berdampak terhadap struktur modal namun profitabilitas berdampak negatif terhadap struktur modal. Variabel pertumbuhan perusahaan dan struktur modal tidak berdampak terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Dalam kemampuan memediasi dari struktur modal pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas tidak mempunyai peranan dalam memediasi. Penulis menyarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menambah tahun penelitian agar diperoleh hasil yang lebih akurat yang memengaruhi nilai perusahaan dan diharapkan menggunakan sektor lain yang ada di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Anisa, F.D.T. & Siswanti, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening Studi pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen & Bisnis*.2(1), 17.

- Brealey, R.A., Myers, S.C., & Marcus, A. J. (2007). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham & Huston. (2016). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku 2 Edisi 11*. Jakarta : Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2017). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Harahap, S.S. (2018). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Harmono. (2018). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Helfert, E.A. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Jemani, K. R & Erawati. T. (2020). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Kajian Bisnis*, 28(1), 55-58.
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenmedia Group.
- Musthafa, (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Yogyakarta.
- Parta, K.A.C.P.P & Sedana, I.B.P. (2018). Peran Struktur Modal dalam Memediasi Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti BEI. *Jurnal Manajemen Unud*, 7(5), 2886-2687.
- Pratiwi, T.A. & Budiarti, A. (2020). Struktur Modal Memediasi Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah*. 3(2), 139-140.
- Sulastri, N. K., Surasni. N. K., & Hermanto (2019). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Distribusi*, 7(2), 174.
- Thaib, I. & Dewantoro, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Perbankan Manajemen dan Akuntansi*, 1(1), 37-38.