

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen yang terdaftar
Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)**

**Siti Harsiatun, Wahyu Hidayat
Email: siti_harsiatun@yahoo.com**

Abstract: *This study aims to determine the effect of capital structure and profitability on the firm's value of study in the cement sub-sector manufacturing companies listed on the IDX for the period 2015-2017. This study uses quantitative research methods. Data from this study uses secondary data in the form of company financial statements that are officially published by the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the determination of samples using saturated sampling techniques. The capital structure indicators in this study are Debt to Assets Ratio (DAR) and Debt to Equity Ratio (DER). The profitability indicators in this study are Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE). The indicator of company value in this study is Tobin's Q Ratio. The population of this study is a cement sub-sector manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2017. Analysis of the data used in this study is the Classical Assumption Test and Multiple Linear Regression Test. The results of this study explain that the independent variables DAR, DER, ROA and ROE partially have no significant effect on the dependent variable of firm value. Independent variables DAR, DER, ROA, and ROE simultaneously did not significantly influence the dependent variable of firm value.*

Keyword: Capital Structure, Profitability, Firm Value

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan studi pada perusahaan manufaktur sub sektor semen yang terdaftar pada BEI periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Data dari penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan secara resmi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan penentuan sampel menggunakan teknik *sampling* jenuh. Indikator struktur modal dalam penelitian ini adalah *Debt to Assets Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Indikator profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Indikator nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah Rasio Tobin's Q. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor semen yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Uji Asumsi Klasik dan Uji Regresi Linier Berganda. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa variabel independen DAR, DER, ROA dan ROE secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Variabel independen DAR, DER, ROA, dan ROE secara simultan tidak pengaruh signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham. Menurut Harmono (2014), nilai perusahaan adalah suatu kinerja perusahaan yang menggambarkan harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang mencerminkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Salah satu teori yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu Teori Tobin's Q. Teori tersebut memiliki hipotesis bahwa nilai gabungan pasar (*combined market value*) dari semua perusahaan di pasar saham harus seimbang (ekuilibrium) dengan biaya pengganti (*replacement costs*). Rasio Tobin's Q digunakan dalam penelitian ini karena dinilai dapat memberikan informasi yang paling baik dimana dalam rasio ini memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan serta aset yang diperhitungkan merupakan semua aset.

Struktur modal menjadi faktor penting dalam menilai kinerja perusahaan karena struktur modal dapat mempengaruhi kondisi keuangan dan harga saham perusahaan. Teori struktur modal antara lain pendekatan MM, teori trade off, dan teori pecking order. Indikator struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Assets Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Kedua rasio tersebut menggambarkan besarnya total aset dan total ekuitas perusahaan yang dibiayai oleh utang. Rasio struktur modal tersebut dapat dilihat investor sebagai pedoman dalam mengambil keputusan investasi. Investor dapat melihat tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang akan diperoleh sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi permintaan saham atas perusahaan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Sartono, 2001).

Indikator profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Rasio profitabilitas ROA dan ROE menggambarkan kemampuan perusahaan menggunakan aset dan modal dalam menghasilkan laba. Rasio ini juga menggambarkan tingkat pengembalian kepada pemegang saham, semakin tinggi tingkat pengembaliannya maka semakin tinggi juga dividen yang diterima pemegang saham sehingga akan meningkatkan permintaan saham perusahaan yang berdampak terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor semen yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Berdasarkan laporan

keuangan dari 5 (lima) perusahaan manufaktur sub sektor semen yaitu PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk (INTP), PT Semen Baturaja Tbk (SMBR), PT Holcim Indonesia Tbk (SMCB), PT Semen Indonesia Tbk (SMGR), dan PT Wijaya Karya Beton Tbk (WTON) terlihat bahwa beberapa perusahaan mengalami kenaikan nilai DAR dan DER yang mengindikasikan kenaikan total utang perusahaan, penurunan nilai ROA dan ROE yang mengindikasikan penurunan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan modal dan aset, serta mengalami fluktuasi harga saham sehingga mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya pengaruh antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan dengan sub sektor yang berbeda. Sehingga berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini mengambil judul “**Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017)**”.

Rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu: (1) Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan? (2) Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan? (3) Bagaimana pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

KERANGKA TEORI

Teori sinyal atau *signaling theory* pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) mengemukakan bahwa isyarat atau sinyal memberikan suatu tanda, pihak pengirim (informan) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dibutuhkan oleh pihak penerima yang kemudian dapat dimanfaatkan. Pihak penerima kemudian akan memberikan reaksi yang sesuai atas sinyal yang diterima.

Menurut Eisenhardt (1989) dalam Harmono (2014), dalam teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa ada kesenjangan antara pemegang saham atau *shareholder* yang berperan sebagai prinsipal dan manajemen perusahaan yang berperan sebagai agen. Dalam teori keagenan manajemen perusahaan berperan

sebagai pihak yang dikontrak oleh pemegang saham atau *shareholder* untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham.

Menurut Fahmi (2011), struktur modal adalah perbandingan antara modal asing yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Teori yang menjelaskan pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan antara lain, pendekatan MM tanpa pajak, pendekatan MM dengan pajak, teori trade-off, dan teori pecking order.

Rasio struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Assets Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Kedua rasio tersebut menggambarkan besarnya total aset dan total ekuitas perusahaan yang dibiayai oleh utang. Rasio struktur modal tersebut dapat dilihat investor sebagai pedoman dalam mengambil keputusan investasi. Investor dapat melihat tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang akan diperoleh sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi permintaan saham atas perusahaan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Fahmi (2011), rasio profitabilitas adalah perbandingan dari beberapa rasio yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Indikator profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Rasio profitabilitas ROA dan ROE menggambarkan kemampuan perusahaan menggunakan aset dan modal dalam menghasilkan laba.

Rasio ini juga menggambarkan tingkat pengembalian kepada pemegang saham, semakin tinggi tingkat pengembaliannya maka semakin tinggi juga dividen yang diterima pemegang saham sehingga akan meningkatkan permintaan saham perusahaan yang berdampak terhadap nilai perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2014) nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai perusahaan, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham dari perusahaan tersebut meningkat. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham yang beredar di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil.

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan manajemen keuangan perusahaan, karena hal tersebut dapat menunjukkan kemakmuran dari pemegang

saham yang dalam jangka pendek bagi perusahaan yang telah *go public* tercermin pada harga saham perusahaan yang beredar di pasar modal.

Menurut Weston & Copeland (2010) nilai perusahaan dapat diukur dalam rasio penilaian perusahaan salah satunya adalah rasio Tobin's Q. Teori tersebut memiliki hipotesis bahwa nilai gabungan pasar (*combined market value*) dari semua perusahaan di pasar saham harus seimbang (ekuilibrium) dengan biaya pengganti (*replacement costs*). Rasio Q dapat diukur dengan membagi nilai pasar (*market value*) suatu perusahaan dengan nilai pengganti (*replacement value*) aset perusahaan (Oktaresa, 2017). Rasio Tobin's Q dinilai dapat memberikan informasi yang paling baik, karena dalam perhitungan Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan. Aset yang diperhitungkan dalam Tobin's Q juga menunjukkan semua aset perusahaan.

Dalam rasio tobin's q dijelaskan bahwa apabila nilai rasio diperoleh lebih besar dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai aset perusahaan yang tercatat. Hal ini menandakan bahwa saham *overvalued*. Apabila rasio tobin's q kurang dari 1, maka nilai pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat nilai aset perusahaan yang tercatat. Ini juga dapat diartikan bahwa saham *undervalued* memiliki potensi pertumbuhan investasi (Harmono, 2014).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode *explanatory research* dengan meneliti adanya pengaruh antara struktur modal dan profitabilitas sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

Populasi dalam penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan manufaktur sub sektor semen yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Dalam penelitian ini menggunakan teknik sampling yaitu sampling jenuh sehingga ada 5 perusahaan manufaktur sub sektor semen.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini antara lain Uji Asumsi Klasik, Uji Regresi Linier Sederhana, Uji Regresi Linier Berganda, dan Pengujian Hipotesis (Ghozali, 2006). Dalam Uji Multikolinearitas memperoleh hasil bahwa terjadi multikolinearitas antar variabel independen sehingga untuk menanganinya menggunakan metode *Principal Component Analysis* (PCA)(Soemartini, 2008).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan secara Parsial

a. Variabel DAR terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Debt to Assets Ratio* (DAR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian terhadap variabel *Debt to Assets Ratio* (DAR) menunjukkan t hitung < t tabel yaitu $-1,467 < 2,228$ dengan nilai signifikan 0,166 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti bahwa variabel *Debt to Assets Ratio* (DAR) tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Natalia (2013) yang menyatakan bahwa *Debt to Assets Ratio* (DAR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Variabel DER terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian terhadap variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan t hitung < t tabel yaitu $-1,573 < 2,228$ dengan nilai signifikan 0,140 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan H_0 diterima dan H_2 ditolak yang berarti bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Amanah (2015) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu Tobin's Q. Menurut teori trade-off dijelaskan bahwa peningkatan hutang dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan pada titik tertentu (Brigham, 2014). Tetapi teori tersebut tidak terbukti pada perusahaan manufaktur sub sektor semen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan secara Parsial

a. Variabel ROA terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian terhadap variabel *Return on Assets* (ROA) menunjukkan t hitung < t tabel yaitu $0,517 < 2,228$ dengan nilai signifikan 0,614 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan H_0 diterima dan H_3

ditolak yang berarti bahwa variabel *Return on Assets* (ROA) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rahmanto et al. (2016) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dapat dimungkinkan terdapat variabel selain ROA yang lebih berpengaruh.

b. Variabel ROE terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian terhadap variabel *Return on Equity* (ROE) menunjukkan t hitung < t tabel yaitu $0,099 < 2,228$ dengan nilai signifikan $0,922$ lebih besar dari $0,05$. Hal ini menunjukkan H_0 diterima dan H_4 ditolak yang berarti bahwa variabel *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Rahmanto et al. (2016) yang menyatakan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut teori signalling, dijelaskan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal atau informasi kepada pelaku pasar, maka pelaku pasar akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut menjadi sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) yang kemudian akan dijadikan pedoman dalam mengambil keputusan untuk investasi (Jogiyanto, 2003). Akan tetapi teori tersebut tidak terbukti dalam perusahaan manufaktur sub sektor semen.

Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan secara Simultan

Berdasarkan hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian terhadap variabel independen *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE) menunjukkan F hitung < F tabel yaitu $1,955 < 3,48$ dengan nilai signifikan $0,178$ lebih besar dari $0,05$. Hal ini menunjukkan H_0 diterima dan H_5 ditolak yang berarti bahwa variabel independen *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA),

dan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari analisis regresi diperoleh bahwa variabel independen *Return on Assets* (ROA) merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan $0,517 < 0,05$ dan nilai Beta (β) 5,222 lebih besar dibandingkan variabel lainnya yaitu variabel *Debt to Assets Ratio* (DAR) memiliki tingkat signifikan $0,166 > 0,05$ dan nilai Beta (β) -4,604, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki tingkat signifikan $0,140 > 0,05$ dan nilai Beta (β) -1,976, variabel *Return on Equity* (ROE) memiliki tingkat signifikan 0,922 dan nilai Beta (β) 0,842.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian ini telah dilakukan uji pengaruh antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini yaitu berdasarkan pengujian hipotesis secara parsial diperoleh hasil bahwa variabel independen DAR, DER, ROA dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis secara simultan diperoleh hasil bahwa variabel independen DAR, DER, ROA, dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Variabel ROA memiliki dominan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran

Manajemen perusahaan diharapkan mampu menyusun struktur modal yang optimal, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal yaitu menyeimbangkan antara modal sendiri dan modal pinjaman, karena struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan hanya pada tingkat tertentu. Selain itu, juga diharapkan dapat memaksimalkan total aset maupun modal yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Profitabilitas memiliki hubungan yang searah dengan nilai perusahaan.

Bagi investor, disarankan untuk terlebih dahulu melakukan analisis dan pengamatan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi

dan memilih perusahaan yang tepat dikarenakan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham masing-masing perusahaan berbeda. Setiap investor tentu saja menginginkan keuntungan dalam berinvestasi. Oleh karena itu, investor harus mengetahui risiko yang akan diterima dalam melakukan investasi dan mengetahui prospek dari perusahaan tersebut.

Daftar Referensi

- Amanah. (2015). Pengaruh Struktur Modal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 22(2). Retrieved from administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id
- Brigham & Houston. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)* (Buku 2). Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmono. (2014). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. (R. Pres, Ed.). Jakarta.
- Natalia, D. (2013). Pengaruh Profitabilitas Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Akuntansi*.
- Oktaresa, B. (2017). Mengukur Kinerja Perusahaan dengan Tobin's Q. In *Kompasiana*. Kompasiana. Retrieved from <https://kompasiana.com/betrikaoktaresa/594d532beec6ec2c437c0282/mengukur-kinerja-perusahaan-dengan-tobins-q>
- Rahmantio, I., Saifi, M., & Nurlaily, F. (2016). Pengaruh Debt To Equity Ratio , Return On Equity , Return On Asset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016), *57*(1), 151–159.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Soemartini. (2008). Principal Component Analysis (PCA) Sebagai Salah Satu Metode Untuk Mengatasi Masalah Multikolinearitas. Jatinangor: Universitas Padjajaran.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.

Weston & Copeland. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.