

## PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN *BASIC INDUSTRY AND CHEMICAL* PERIODE 2013–2017

Devy Kurnia Sari

Universitas Negeri Surabaya

[devysari@mhs.unesa.ac.id](mailto:devysari@mhs.unesa.ac.id)

R.A. Sista Paramita

Universitas Negeri Surabaya

[sistaparamita@unesa.ac.id](mailto:sistaparamita@unesa.ac.id)

### Abstract

*This research is to examine the effect of profitability, leverage, and capital structure on firm value. The type of research is quantitative research. Research object at the basic industry and chemical sector in Indonesia Stock Exchange from 2013 to 2017. The dependent variable in this research is firm value. The independent variables in this research are profitability, leverage, and capital structure. Sampling is collected by using a purposive sampling method that produces 29 companies as a sample from a population of 60 companies. Data collection techniques used are literature study and documentation. The statistical analysis used in this study was using SPSS. The model used to test the relationship between independent variables with dependent variables is a multiple linear regression analysis. The results of the analysis show that profitability has a positive effect on firm value. On the other hand, leverage has a negative effect on firm value. In contrast, the capital structure does not affect the firm value. Therefore, the implication of this research for companies is that the companies can use profitability and leverage to know their firm value and increase it. Also, this research implies that investors can use profitability and leverage to make investment decisions for investors.*

*Keywords: capital structure; firm value; leverage; profitability*

## PENDAHULUAN

Perkembangan zaman mendorong perkembangan berbagai macam bisnis maupun usaha. Hal ini menjadikan semakin ketatnya persaingan antar pelaku bisnis. Masing-masing perusahaan memiliki tujuan yang sama yakni mendapatkan keuntungan yang besar. Berbagai usaha biasanya dilakukan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan pada setiap tahunnya. Tujuan perusahaan dalam rangka menaikkan keuntungannya adalah agar mampu membayar utang perusahaan. Strategi bisnis dibutuhkan oleh suatu perusahaan supaya keuntungan perusahaan terus mengalami kenaikan (Prasetyorini, 2013).

Pembiayaan perusahaan berasal dari dua pendanaan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal adalah pendanaan yang bersumber dari internal perusahaan, misalnya laba yang ditahan ataupun depresiasi. Sumber pendanaan eksternal diperoleh dari eksternal perusahaan, misalnya hutang bank (pinjaman), *leverage*, penerbitan saham baru, surat berharga (obligasi), diskon pembelian, *supplier*, kreditur dan lainnya (Hasibuan *et.al.*, 2016).

Menurut Sudana (2009), memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan bagi para investor adalah tujuan dari perusahaan. Apabila nilai perusahaan meningkat, maka menunjukkan adanya peningkatan nilai sekarang di mana merupakan cerminan nilai profit yang akan didapat para investor. Stabilitasnya harga dari saham juga mencerminkan nilai suatu emiten yang bagus, yang berarti dalam jangka panjang mengalami peningkatan, tingginya harga saham bisa menggambarkan nilai perusahaan semakin tinggi (Sudana, 2009: p.5)

Kinerja suatu perusahaan merupakan informasi yang dijadikan dasar oleh manajer perusahaan dan penanam saham dalam menentukan keputusan investasi. Menurut Sudana (2009:p.6), nilai perusahaan adalah suatu nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang nantinya dijadikan harapan yang akan didapatkan di masa depan. Brigham & Houston (2007:p.11) menjelaskan manajemen perusahaan akan

selalu memaksimalkan usaha agar bisa menjadikan nilai perusahaan meningkat dan juga membuat kesejahteraan investor mengalami peningkatan. Hal seperti ini nantinya dapat terlihat dari naiknya harga saham suatu perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan yang dimiliki investor, karena jika nilai perusahaan tinggi maka memperlihatkan angka kesejahteraan para investor yang juga semakin meningkat. Dikarenakan hal tersebut, ada beberapa faktor yang berpengaruh pada nilai perusahaan, baik dari faktor profitabilitas hingga faktor GCG (Brigham & Houston 2007).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksinya, yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. *Price to book value* dipergunakan investor untuk menilai posisi harga saham suatu emiten lebih besar maupun lebih kecil dibandingkan dengan nilai bukunya. Sehingga, *price to book value* dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi (Kusumajaya 2011). Menurut Kusumajaya (2011) beberapa kelebihan dari *price to book value* yaitu: pertama, nilai buku memiliki ukuran intuitif yang cenderung tidak mudah berubah jika dibandingkan dengan harga pasar; kedua, *price to book value* dapat menggambarkan standar akuntansi yang tetap bagi setiap emiten; ketiga, *price to book value* tetap dapat digunakan pada perusahaan yang memiliki laba negatif di mana alat ukur lainnya misalnya *price earning ratio* (PER) tidak dapat digunakan jika ada data yang negatif.

Menurut Kasmir (2008:196), ada beberapa faktor yang bisa berpengaruh terhadap besar kecilnya nilai perusahaan yaitu faktor profitabilitas, faktor *leverage*, dan struktur modal. Faktor profitabilitas adalah salah satu cara untuk mengetahui nilai perusahaan dalam keadaan baik atau tidak. Rasio profitabilitas adalah sebuah perhitungan untuk mengukur kapasitas perusahaan di dalam mendapatkan profit. Rasio tersebut menunjukkan tolak ukur seberapa efektif pengelolaan di dalam suatu perusahaan. Keahlian perusahaan dalam memanifestasikan laba merupakan definisi dari profitabilitas.

Hasil penelitian Mardayati *et al.* (2012), dan Dewi & Wirajaya, (2013) faktor profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham dan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Namun berbeda dengan Herawati (2011), profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal itu dapat diartikan apabila profitabilitas perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan itu akan turun. Peningkatan profitabilitas perusahaan akan menjadikan laba per lembar saham perusahaan meningkat, tetapi dengan peningkatan profitabilitas belum tentu harga saham perusahaan itu meningkat sehingga apabila laba per lembar saham meningkat tetapi harga saham tidak meningkat maka itu akan membuat nilai perusahaan menjadi turun. Sedangkan penelitian Ratih & Damayanthi (2016) terkait pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai perusahaan tidak dapat dipengaruhi oleh variabel profitabilitas. Hal ini dikarenakan tingkat profitabilitas yang tinggi maupun rendah tidak memengaruhi investor untuk melakukan investasi, karena investor Indonesia memiliki kecenderungan melakukan investasi untuk memperoleh *capital gain* di mana kegiatan pembelian dan penjualan saham dilakukan setiap hari tanpa memerhatikan pertumbuhan perusahaan.

Kemudian, faktor *leverage* digunakan dalam mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2014). Kebijakan hutang adalah sebuah kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan terkait bagaimana suatu perusahaan mengoptimalkan pendanaan hutangnya (Mardayati, *et al.*, 2012). Kebijakan hutang harus dikelola dengan baik dikarenakan pemakaian hutang bisa membuat nilai perusahaan meningkat, karena dengan menggunakan hutang akan mampu melakukan penghematan pajak. Tingginya penggunaan hutang dapat membuat nilai perusahaan menjadi rendah, karena terdapat peluang munculnya biaya kebangkrutan juga *agency cost* (Martikarini, 2014).

Penelitian Sukirni (2012) pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan *trade off theory* di mana tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Teori ini membandingkan

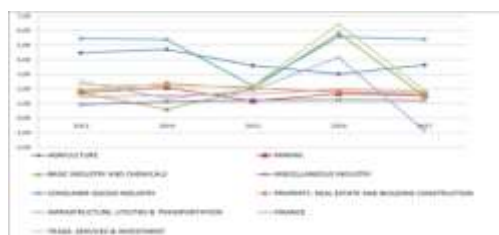
manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang (Brigham & Houston, 2014). Namun Bachrudin & Ngumar (2017) menunjukkan pengaruh kebijakan hutang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak solvabel, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya atau modalnya. Maka, apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan *asset* atau modalnya yang tinggi namun risiko *leverage* juga tinggi mereka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan *asset* atau modal tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu. Sedangkan hasil penelitian Prasetyorini (2013) terkait pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan dalam mendanai asetnya cenderung menggunakan modal sendiri (*internal financing*) yang berasal dari laba ditahan dan modal saham daripada menggunakan hutang.

Faktor selanjutnya adalah adalah struktur modal. Dalam menetapkan struktur modal, sebuah kebijakan pendanaan suatu perusahaan akan menetapkan profitabilitas perusahaan tersebut. Memiliki struktur modal yang bagus pada suatu perusahaan merupakan suatu hal utama. Dalam melakukan perbandingan antara hutang dengan ekuitas haruslah sesuai, dikarenakan akan memberikan dampak langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Jika perusahaan lebih memilih modal dari dalam perusahaan sendiri maka bisa meminimalisir biaya dependensi pada pihak *ekstern* dan menjadikan risiko keuangan akan menurun (Dewi, Adi, & Atmadja, 2014). Tetapi di sisi lain modal perusahaan dihadapkan pada keadaan modal yang terbatas, dikarenakan perusahaan akan melakukan ekspansi dalam usahanya atau melakukan perluasan usaha yang mengakibatkan diperlukannya besaran modal yang mencukupi. Maka selain memakai modal sendiri, emiten juga memerlukan modal dari pihak lain yang bisa berupa utang (Yuliana, Dinul, A.A, & Aprilia, R., 2013).

Menurut Dewi *et al.* (2014) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya perusahaan tidak terlalu banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan, melainkan menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaan perusahaan sehingga berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan menurut Safitri & Wahyuati (2015), struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*). Penentuan target struktur modal optimal merupakan salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan.

Sesuai dengan *trade off theory* apabila struktur modal berada di atas target optimalnya, maka setiap pertambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Hermuningsih, 2014). Hasil berbeda ditunjukkan oleh Dhani & Utama (2017), struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Informasi mengenai struktur modal perusahaan tidak bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Semakin tinggi struktur modal tidak terlalu berpengaruh dalam peningkatan nilai perusahaan.

Selain dengan adanya *research gap* dari ketiga faktor tersebut dalam gambar 1 berikut ini disajikan grafik rata-rata rasio PBV perusahaan *basic industry and chemical* yang terdaftar di BEI Periode 2013-2017.



Sumber: Bursa Efek Indonesia(data diolah, 2020)

**Gambar 1. PERTUMBUHAN PBV**

Gambar 1 menjelaskan gerakan fluktuatif rasio PBV dari sembilan sektor (*Basic Industry and Chemical*) yang ada di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 hingga 2017. Dapat dilihat pada sektor *Basic Industry and Chemicals* pada tahun 2013 PBV senilai 1,73 terjadi penurunan menjadi 0,6 pada tahun 2014. Tahun 2015 terjadi peningkatan menjadi 2,01. Tahun 2015 ke 2016 PBV pada sektor *Basic Industry and Chemicals* masih mengalami kenaikan, bahkan kenaikannya sangat tajam menjadi 5,83. Pada tahun 2017 mengalami penurunan yang drastis menjadi 1,57.

Indeks sektoral pada minggu pertama bulan Desember 2016 memiliki perbedaan jika dilakukan perbandingan dengan minggu sebelumnya. Pada minggu tersebut, total sembilan sektor berhasil melakukan penguatan dengan melakukan pencatatan pertambahan indeks. Berdasarkan semua sektor yang listing di BEI, sektor industri dasar menjadi pemimpin dalam penguatan indeks sektoral sepekan tersebut. Berdasarkan dari data BEI, penguatan paling besar ada di sektor industri dasar dengan penguatan sampai 2,77% dari 524,42 menjadi 538,95. Penguatan oleh sektor ini disusul oleh sektor keuangan dengan melakukan penguatan 2,67% lalu manufaktur yang mengalami penguatan 2,6%, barang dan konsumsi 2,56%, dan aneka industri senilai 2,52. Sedangkan di sektor lainnya penguatannya yakni: infrastruktur 2,32%; pertambangan 1,9%; properti 1,87%; agrikultur 1,48%; juga perdagangan 2,21%. Penguatan sektor industri dasar disokong oleh menguatnya harga saham pasar semen (Audriene, 2016).

Berdasarkan paparan di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana profitabilitas, *leverage* dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *basic industry chemical* yang listing di BEI periode tahun 2013-2017.

## **KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Signaling Theory***

Brigham & Houston (2014:p.184) menyatakan *signaling theory* adalah suatu aktivitas yang dijalankan oleh manajemen perusahaan untuk memberi *signal* kepada investor terkait masa depan perusahaan. Menurut Prasetyorini (2013), *signal* di sini merupakan suatu penjelasan tentang apa yang telah dijalankan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik perusahaan. Dengan *signal* tersebut bisa didapatkan gambaran terkait baik buruknya sebuah perusahaan jika dilakukan perbandingan dengan perusahaan lainnya. Perusahaan yang menghasilkan profit memberi *signal* bahwa emitennya relatif susah mengalami kebangkrutan (*financial distress*), jika dilakukan perbandingan dengan dengan emiten yang kurang memperoleh laba.

### ***Trade off Theory***

*Trade off theory* mengemukakan terkait perusahaan yang melakukan penukaran manfaat pajak yang diperoleh dari pendanaan utang dengan kasus yang diakibatkan oleh peluang kebangkrutan (Cuong, 2016). Menurut Brigham & Houston (2014: p.183), semakin besarnya komposisi utang menyebabkan keuntungan dari pemanfaatan hutang juga meningkat. Tetapi di luar keuntungan tersebut, biaya *financial distress* dan *agency costs* juga bertambah menjadi semakin besar. Jadi, penggunaan hutang dapat menjadikan nilai suatu emiten meningkat tapi hanya sampai batas optimal tertentu. Jika perusahaan masih menggunakan hutang maka dapat menjadikan nilai perusahaan semakin menurun, karena naiknya keuntungan akibat pemakaian utang tidak bisa berbanding dengan naiknya biaya *financial distress* dan *agency problem* (Brigham & Houston, 2014).

### **Nilai Perusahaan (*Firm Value*)**

Nilai perusahaan adalah pandangan investor mengenai tingkat keberhasilan perusahaan yang berhubungan dengan harga saham (Sujoko & Soebiantaro, 2007). Nilai perusahaan merupakan pencapaian perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham yang terus meningkat sehingga muncul persepsi positif para investor bahwa kinerja emiten tersebut bagus. Para pemilik usaha mempunyai keinginan agar perusahaannya memiliki nilai perusahaan yang tinggi, dikarenakan dengan tingginya nilai perusahaan menunjukkan kesejahteraan para investor (Herawati, 2011). Nilai perusahaan merupakan pencapaian perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham yang terus meningkat sehingga muncul persepsi positif para investor bahwa kinerja emiten tersebut bagus.

Melihat dari penelitian (Herawati, 2011), nilai perusahaan dapat dihitung dengan *Price Book Value* (PBV) dengan rumus (1) dan (2):

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham biasa}}{\text{Nilai buku perlembar saham biasa}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

$$\text{Nilai buku perlembar saham biasa} = \frac{\text{Ekuitas saham biasa}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}} \dots\dots\dots(2)$$

**Profitabilitas**

Profitabilitas perusahaan ialah tingkat kompetensi perusahaan untuk memperoleh laba bersih dari aktivitas yang dijalankan selama kurun waktu akuntansi. Profitabilitas juga sebagai gambaran sebuah perusahaan di dalam mengelola perusahaan tersebut, sehingga profitabilitas menjadi indikator kinerja manajer dalam melakukan pengelolaan kekayaan emiten yang diperlihatkan oleh keuntungan yang diperoleh. Profitabilitas adalah pemasukan yang dikurangi beban juga kerugian dalam kurun waktu pelaporan (Hermuningsih, 2014). Analisis terkait profitabilitas sangat krusial bagi kreditor dan investor. Bagi seorang kreditor, laba adalah sumber pembayaran bunga dan pokok hutang. Sedangkan bagi investor, laba adalah salah satu faktor yang menentukan dalam perubahan nilai saham (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Perihal utama bagi perusahaan yakni bagaimana agar laba tersebut dapat maksimal untuk para pemegang saham, dan bukan hanya yang akan diperoleh perusahaan (Dewi & Wirajaya, 2013). Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan memakai rasio ROE, karena semakin tingginya rasio ini memiliki arti semakin efisien dalam pemanfaatan modal sendiri yang dijalankan pihak manajemen perusahaan (Prasetyorini, 2013). Perihal utama bagi perusahaan yakni bagaimana agar laba tersebut dapat maksimal untuk para pemegang saham, dan bukan hanya yang akan diperoleh perusahaan (Dewi & Wirajaya, 2013). Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan rumus (3).

$$ROE = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{TotalEkuitas}} \dots\dots\dots(3)$$

**Leverage**

Pengertian *leverage* menurut Brigham & Houston (2010:p.140) adalah kebijakan yang menetapkan banyaknya besaran kebutuhan dana perusahaan yang dimodali oleh hutang. Solvabilitas (*leverage*) dideskripsikan untuk mengetahui seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang jika dilakukan perbandingan dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Horne, & Wachowicz (2010:p.169), *leverage* adalah gambaran dari kemampuan emiten dalam memanfaatkan utangnya untuk dapat mengoptimalkan keuntungan dan membayar hutang. Menurut Hasibuan *et al.* (2016), *leverage* dapat dihitung dengan rumus (4).

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(4)$$

**Struktur Modal**

Struktur Modal (*Capital Structure*) diartikan sebagai pembagian modal perusahaan ditinjau dari sumber asalnya dengan memperlihatkan ukuran dari modal perusahaan yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal yang bersumber dari pemilikinya (Sudana, 2009:p.207). Tujuan manajemen struktur modal adalah mengoptimalkan struktur modal dengan menyelaraskan antara hutang dan ekuitas agar tujuan manajemen keuangan perusahaan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dapat terpenuhi (Priya & Nimalathanan, 2007). Dalam penelitian ini menggunakan rasio *long term debt to equity ratio*, ialah sumber dana hutang yang berasal dari hutang jangka panjang. Rasio ini dipakai untuk menghitung besaran pemanfaatan hutang jangka panjang diperbandingkan modal sendiri (Sudana, 2009:p.207). Rasio ini, dihitung dengan rumus (5).

$$LtDER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{TotalEkuitas}} \dots\dots\dots(5)$$

### Hubungan antar Variabel

Menurut Mardayati *et al.* (2012), semakin tinggi nilai keuntungan yang diperoleh maka dapat menjadikan nilai perusahaan semakin tinggi pula. Hal ini dikarenakan profit yang tinggi bisa dijadikan indikator peluang perusahaan yang tepat, maka dapat menarik minat kapitalisasi modal untuk turut serta menaikkan permintaan saham. Dengan naiknya permintaan harga saham bisa menyebabkan peningkatan nilai perusahaan juga. Begitu juga hasil penelitian Hermuningsih (2014) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Dewi & Wirajaya (2013) dan Mardayati *et al.* (2012), yang menyatakan semakin tinggi nilai profit yang diperoleh, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat menimbulkan investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

H1: Profitabilitas memberikan pengaruh pada nilai perusahaan pada perusahaan sektor *basic industry and chemical*.

Solvabilitas (*leverage*) dideskripsikan untuk mengetahui seberapa besar aset perusahaan didanai oleh hutang jika dilakukan perbandingan menggunakan modal sendiri. Pada kebijakan hutang, didalamnya juga terdapat ketetapan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan. Penetapan kebijakan hutang ini terkait dengan struktur modal dikarenakan hutang adalah suatu konfigurasi dalam struktur modal (Sukirni, 2012). Penggunaan hutang yang besar akan berisiko bagi investor. Semakin besar hutang maka akan semakin besar pula potensi kegagalan membayar hutang yang bisa mengarahkan perusahaan pada kebangkrutan usahanya. Para investor memiliki persepsi negatif terhadap hutang yang besar, dan para investor cenderung memilih berinvestasi pada perusahaan dengan risiko hutang yang lebih rendah. Sehingga dalam penggunaan hutang harus diminimalisir agar berdampak terhadap naiknya nilai perusahaan (Pratiwi, 2011).

H2: *Leverage* memberikan pengaruh pada nilai perusahaan pada perusahaan sektor *basic industry and chemical*.

*Trade off theory* menyatakan bila struktur modal posisinya terletak di bawah titik optimal, yang menjadikan setiap ada kenaikan nominal hutang akan membuat nilai perusahaan meningkat. Begitupun sebaliknya, bila posisinya berada di atas batas maksimal, maka setiap ada kenaikan nominal hutang akan menjadikan nilai perusahaan menurun (Dewi & Wirajaya, 2013). Dengan asumsi bila struktur modal telah melebihi batas optimal, maka struktur modal akan memberikan pengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. Saat keuntungan perusahaan berkurang maka minat para investor akan berkurang kemudian membuat harga saham menjadi rendah sehingga nilai perusahaan menurun (Safitri & Wahyuati, 2015). Struktur modal (*capital structure*) diartikan sebagai komposisi modal perusahaan yang dilihat dari sumber yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari sumber utang jangka panjang dan modal yang berasal dari pemilik sendiri (Sudana, 2009:p.207).

H3: Struktur modal memberikan pengaruh pada nilai perusahaan pada perusahaan pada sektor *basic industry and chemical*.

### METODE PENELITIAN

Pendekatan yang dipakai penelitian ini ialah pendekatan kuantitatif, yang merupakan suatu pendekatan yang memakai data berupa angka dalam analisis statistik. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *Basic industry and chemicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Dalam penentuan *sample* menggunakan teknik *purposive sampling* dengan beberapa kriteria dan diperoleh sejumlah 29 sampel perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antar variabel dalam penelitian ini yaitu regresi linear berganda. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yakni nilai perusahaan. Sementara itu, variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage* dan struktur modal.



## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Normalitas

Data memiliki distribusi normal apabila hasil (K-S) memperlihatkan nilai signifikannya lebih dari 0,05. Hasil perhitungan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan *Asymp.sig (2-tailed)* 0,000 di mana nilainya <0,05. Hasilnya menampilkan bahwasanya residual datanya tidak mempunyai distribusi normal. Dikarenakan hasil uji normalitas residualnya tidak berdistribusi normal, maka diperlukan *outlier* data yang berkarakteristik jauh berbeda dengan data lain dalam bentuk nilai yang ekstrim, data yang bernilai  $\leq 2,5$  dinyatakan *outlier* (Ghozali, 2016: p.41). Setelah dilakukan *outlier*, hasil *Kolmogorov-Smirnov* dengan *Asymp.sig (2-tailed)* senilai 0,075 di mana  $\text{sig} > 0,05$  data tersebut menampilkan bahwasanya residual datanya sudah mempunyai distribusi normal.

### Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas nilai *tolerance* dari keseluruhan variabel independennya  $> 0,1$  kemudian  $\text{VIF} < 10$  sehingga tidak terdapat multikolinieritas.

### Uji Autokorelasi

Nilai uji DW yakni 1,778 di mana nilai tabelnya  $\text{sig.5\%}$  ( $n=76$  dan  $k=3$ )  $d_l=1,5467$  dan  $d_u=1,7104$ . Kemudian ditarik kesimpulan tidak terjadinya autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji *glejser* signifikansi nilai masing-masing variabel sebesar  $> 0,05$ , sehingga tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

### Uji Linieritas

Hasil uji linieritas bisa berdasarkan dari hasil uji Durbin-Watson di mana jika terletak di area bebas autokorelasi, memiliki arti spesifikasi model yang dipergunakan telah benar.

### Uji Regresi Linier Berganda

**Tabel 1.**  
**HASIL UJI REGRESI LINIER BERGANDA**

Model	Unstandardized.		Standardized.		T	Sig.
	Coeffisien B	Std. Error	Coeffisien Beta			
(Constant)	,749	,097			7,728	,000
ROE	1,267	,489	,270		2,592	,012
DAR	-,887	,261	-,447		-3,394	,001
LtDER	,394	,293	,176		1,342	,184

Sumber: Output SPSS (data diolah, 2020)

Berdasar tabel 1 diperoleh model penelitian pada persamaan regresi (6).

$$Y = 0,749 + 1,267\text{ROE} - 0,887\text{DAR} + e \dots\dots\dots(6)$$

Interpretasi dari persamaan regresi pada tabel 1. Yaitu  $a=0,749$  yang berarti konstanta sebesar 0,749 menyatakan bahwa jika semua variabel independen bernilai 0 atau tidak ada, maka rata-rata PBV adalah 0,749%.  $\beta_1=1,267$  menunjukkan bahwa koefisien ROE sebesar 1,267 disimpulkan bahwa ROE memiliki pengaruh positif terhadap PBV. Apabila terjadi kenaikan ROE sebesar satu satuan maka dapat menurunkan PBV sebesar 1,267 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya dalam keadaan konstan atau tetap. Hasil  $\beta_2=0,887$  menunjukkan bahwa koefisien DAR sebesar -0,887 dapat disimpulkan bahwa DAR memiliki pengaruh negatif terhadap PBV. Apabila terjadi kenaikan DAR sebesar satu satuan maka dapat menurunkan PBV sebesar 0,887 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya dalam keadaan konstan atau tetap.

### Uji Statistik t

Signifikansi nilai profitabilitas (ROE) 0,012 di mana hasilnya  $<0,05$  dan nilai t hitung senilai 2,592 memperlihatkan  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, sehingga adanya pengaruh antar profitabilitas pada nilai perusahaan. Berdasarkan nilai koefisiennya yang memiliki tanda positif, profitabilitas memberikan pengaruh positif pada nilai perusahaan.

Signifikansi nilai *leverage* (DAR) 0,001 di mana hasilnya  $<0,05$  dan nilai t hitungnya -3,394 yang memperlihatkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima, sehingga adanya pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan nilai koefisiennya yang memiliki tanda negatif *leverage* terdapat pengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Signifikansi nilai variabel struktur modal (LtDER) 0,184 di mana hasilnya  $>0,05$  dan t hitungnya senilai 1,342 memperlihatkan  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak, sehingga tidak terdapat pengaruh antar struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan koefisien bertanda positif maka struktur modal tidak terdapat adanya pengaruh yang positif pada nilai perusahaan.

### Uji Statistik F

**Tabel 2.**  
**HASIL UJI STATISTIK F**

	<b>Model</b>	<b>Sig.</b>
1	<i>Regression</i>	,000 <sup>b</sup>
	<i>Residual</i>	
	<i>Total</i>	

Sumber: *Output* SPSS (data diolah, 2020)

Tabel 2 nilai signifikansi 0,000 di mana hasilnya  $<0,05$  sehingga variabel independen secara simultan terdapat pengaruh terhadap variabel dependen.

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 3.**  
**HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI**

<b>Model</b>	<b>R</b>	<b>R Square</b>	<b>Adjusted R Square</b>	<b>Std. Error of the Estimate</b>
1	,479 <sup>a</sup>	,230	,197	0,29746

Sumber: *Output* SPSS (data diolah, 2020)

Tabel 3, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.197. Artinya variabel profitabilitas, *leverage* dan struktur modal mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 19,7%. Sedangkan 80,3% dipengaruhi dari variabel lainnya.

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut hasil olah data, variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan koefisiennya memiliki tanda positif, maka ada pengaruh positif dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung Dewi & Wirajaya (2013), Prasetyorini (2013), Hermuningsih (2014), Dewi *et al.* (2014), Hasibuanet *et al.* (2016), Mardayati *et al.* (2012), Sari & Abundanti (2014), dan Chen & Chen (2009), bahwa terdapatnya pengaruh secara signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Profitabilitas yang semakin besar menjadikan laba per lembar sahamnya semakin besar pula. Naiknya laba per lembar saham perusahaan akan menarik minat investor untuk berinvestasi dengan cara membeli saham perusahaan. Hal itu akan menambah jumlah investor yang akan membeli saham sebuah perusahaan, sehingga memberikan kenaikan harga saham kemudian nilai perusahaannya mengalami peningkatan.

Salah satu contoh data yang mendukung pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan ditemukan di PT Asiaplast Industries Tbk (APLI) tahun 2013 APLI mempunyai rasio profitabilitas



0,01 dan nilai perusahaannya 0,45. Tahun 2014 mengalami kenaikan 0,04, kemudian nilai perusahaannya juga mengikuti kenaikan 0,54. Periode 2015 menurun 0,01, lalu nilai perusahaannya juga mengikuti penurunan senilai 0,44. Periode 2016 mengalami peningkatan senilai 0,10, kemudian nilai perusahaannya mengalami peningkatan senilai 0,68. Tahun 2017 menurun senilai 0,06, kemudian nilai perusahaannya mengalami penurunan juga senilai 0,48. Hal ini memberi peluang bagi perusahaan untuk memperbaiki kinerjanya sehingga bisa meningkatkan profitabilitas perusahaan.

### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel *leverage* (DAR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan koefisiennya yang memiliki tanda negatif. Artinya semakin tinggi *leverage* akan menurunkan nilai perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2014:p.152), dalam *trade off theory* tingginya hutang membuat tinggi pula beban kebangkrutan yang dimiliki oleh perusahaan juga semakin tinggi. Jika hutang sangat besar, memungkinkan sangat besar pula perusahaan tidak sanggup membayarkan kewajiban tetapnya (bunga dan pokok hutang). Oleh karena itu, perusahaan perlu berhati-hati di dalam menetapkan hutangnya, dikarenakan akan menentukan nilai perusahaannya juga. Maka, jumlah hutang yang semakin meningkat mengakibatkan turunnya nilai sebuah perusahaan. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak solvabel, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya atau modalnya. Apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan *asset* atau modalnya yang tinggi namun risiko *leverage* juga tinggi, sehingga investor akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Investor khawatir jika *asset* atau modal sendiri yang tinggi tersebut didapat dari hutang, yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu (Bachrudin & Ngumar, 2017). Penelitian ini juga mendukung Sujoko & Soebiantaro (2007) dan Sari & Abundanti (2014).

Salah satu contoh data yang mendukung pengaruh negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan adalah PT Asiaplast Industries Tbk (APLI) tahun 2013 APLI mempunyai rasio *leverage* senilai 0,28, kemudian nilai perusahaannya 0,45. Periode 2014 turun 0,18, kemudian nilai perusahaannya naik 0,54. Periode 2015 meningkat 0,28, dan nilai perusahaannya turun senilai 0,44. Periode 2016 turun 0,22, kemudian nilai perusahaannya meningkat senilai 0,68. Periode 2017 meningkat senilai 0,43, kemudian nilai perusahaannya turun senilai 0,48. Atas hasil ini, perusahaan perlu mempertimbangkan dengan matang kebijakan *leverage* yang akan diambil karena akan berdampak pada nilai perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel struktur modal (LtDER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan penggunaan hutang membuat nilai perusahaan naik, tetapi sekedar pada ambang batas tertentu. Jika melewati batas tersebut, pemakaian hutang nantinya akan menjadikan nilai perusahaan akan turun, sebab naiknya profit dari pemakaian utang tidak sesuai dengan naiknya biaya *financial distress* dan *agency problem*. Berdasarkan hasil penelitian ini, variabel struktur modal (LtDER) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian, yaitu struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Informasi mengenai struktur modal perusahaan tidak bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Semakin tinggi struktur modal tidak terlalu berpengaruh dalam peningkatan nilai perusahaan (Dhani & Utama, 2017). Hasil penelitian ini selaras dengan Ayako & Wamalwa (2015) dan Cuong (2016), bahwa tidak terdapat pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Tidak terdapatnya pengaruh antar struktur modal pada nilai perusahaan ini berdasarkan data penelitian. Pada penelitian ini di mana ditemukan data LtDER yang sama yaitu perusahaan BAJA dan GDST sebesar 0,02 tetapi mempunyai selisih nilai PBV yang cukup tinggi di mana perusahaan dengan kode BAJA sebesar 11,47, sedangkan perusahaan dengan kode GDST mempunyai nilai sebesar 0,80. Nilai LtDER tertinggi pada data penelitian ini dimiliki oleh perusahaan dengan kode ETWA sebesar 138,21, tetapi mempunyai nilai PBV yang tidak jauh berbeda dengan kode perusahaan BAJA sebesar 11,18.

## KESIMPULAN

Kesimpulan penelitian ini, profitabilitas (ROE), *leverage* (DAR) dan struktur modal (LtDER) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada periode 2013-2017. Secara parsial hasil penelitian tersebut yakni: Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan besar maka keuntungan yang akan diperoleh perusahaan tinggi. Keuntungan yang besar menunjukkan *signal* kepada para investor bahwasanya kinerja perusahaan sangat bagus, sehingga bisa meminimalisir risiko perusahaan dan menarik keinginan investor untuk membeli saham perusahaan. Hal tersebut menjadikan naiknya harga saham perusahaan yang membuat nilai perusahaan nantinya akan naik pula. *Leverage* (DAR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pemakaian hutang yang rendah dapat meminimalisir risiko bagi investor. Semakin kecilnya hutang, membuat semakin kecil pula kewajiban perusahaan untuk membayar kewajibannya, sehingga menurunkan risiko perusahaan. Risiko perusahaan yang rendah menyebabkan minat investor meningkat. Para investor mempunyai persepsi positif terhadap hutang yang rendah. Karena para investor cenderung lebih berinvestasi di perusahaan dengan risiko hutang yang lebih rendah. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal perusahaan tidak dapat dijadikan informasi untuk melakukan prediksi terhadap nilai perusahaan. Tingginya struktur modal tidak memiliki pengaruh di dalam meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang membuat nilai perusahaan naik, namun hanya pada ambang batas tertentu. Setelah melebihi batas tersebut, pemakaian utang nantinya akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan dikarenakan peningkatan laba dari pemakaian hutang tidak sesuai dengan naiknya biaya *financial distress* dan *agency problem*.

Penelitian ini terbatas pada satu subsektor saja yaitu sektor *basic industry and chemical*, sehingga lemah dalam generalisasinya. Kemudian variabel independen penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu profitabilitas, *leverage* dan struktur modal. Sehingga bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk memasukkan variabel-variabel yang belum termasuk dalam penelitian ini seperti ukuran perusahaan, kebijakan deviden, mengingat kondisi sistem perusahaan yang semakin berkembang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Audriene, Audriene, Dinda. (2016). Sepekan, Saham Sektor Industri Dasar Jadi Primadona.cnnindonesia.com.(<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20161203120200-92-177092/sepekan-saham-sektor-industri-dasar-jadi-primadona> , diakses pada 27 Juni 2019).
- Ayako, A. & Wamalwa, F. (2015). Determinants of Firm Value in Kenya: Case of Commercial Banks Listed at the Nairobi Securities Exchange. *Applied Finance and Accounting*, Vol 1. 129-142.
- Bachrudin, B., & Ngumar, S. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(4), 1–19.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials Of Financial Management)* (11th, Buku 2 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- C., J., Horne, V., & Wachowicz, J. M. (2010). *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, L.-J., & Chen, S.-Y. (2009). The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(3), 121–129.
- Cuong, N.T. (2016). Threshold Effect of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Seafood Processing Enterprises in the South Central Region of Vietnam. *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), 3(3), 14-29.

- Dewi, A. S. M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), 358–372. <https://doi.org/10.1111/j.1748-1716.2008.01865.x>
- Dewi, P. Y. S. D., G. A., & Atmadja, A. W. T. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di BEI Periode 2008-2012. *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1), 1-10.
- Dhani, I., & Utama, S. A. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135–148.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate* (Edisi 8). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasibuan, V., AR, M. D., & NP, N. G. W. E. (2016). Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 39(1), 1–13.
- Herawati, T. (2011). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 1–18.
- Hermuningsih, S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(2), 127-14.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Parsada.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT. Rajagrafindo Pustaka.
- Kusumajaya, D. K. O. (2011). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Unpublished Thesis. Universitas Udayana*, 1–132.
- Mardayati, U., Nazir Ahmad, G., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1), 1–17.
- Martikarini, N. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 2(1), 1–10.
- Mulianti, F. M. (2010). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan hutang dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Tesis. Magister Manajemen Pascasarjana. Universitas Diponegoro.Semarang*, 1–105.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 183–196.
- Priya, K., & Nimalathan, B. (2007). Impact Of Capital Structure On The Firm Value: Case Study Of Listed Manufacturing Companies In Sri Lanka. *Raumtheorie.Grundlagentexte Aus*

Devy Kurnia Sari & R.A. Sista Paramita. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan *Basic Industry and Chemical* Periode 2013 – 2017

*Philosophie Und Kulturwissenschaften*, 3(1), 58–73.

Ratih, I. D. A., & Damayanthi, I. G. A. E. (2016). Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(2), 1510–1538.

Safitri, N., & Wahyuati, A. (2015). Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Journal Akuntansi Trisakti*, 2(1), 13–28.

Sari, Putu Indah Purnama & Abundanti, Nyoman. (2014). Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 3(5), 1427–1441.

Sudana, I. M. (2009). *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.

Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Shareholding Structure influence *Leverage* Factor Internal And External Factors Against Value Company (empirical study on the manufacturing and non-manufacturing companies in Jakarta Stock Exchange). *Journal of Management and Entrepreneurship*, 9(1976), pp.41-48.

Sukirni, Dwi. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan, *Accounting Analysis Journal*, Universitas Negeri Semarang, Vol. 2, No. 1, Hal. 1-12.

Yuliana, et all., (2013). Pengaruh Struktur Modal dan Return On Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar di BEI). *Jurnal. STIE MDP*. (<https://core.ac.uk/download/pdf/35318379.pdf>, diakses pada 28 Juni 2019).