

Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Bursa Perusahaan Manufaktur Efek Indonesia Pada Tahun 2011 – 2015)

Pristiana Widyastuti¹
pristia.widya@gmail.com

Abstract

This study is aim to analyze the effect of profitability and capital structure on firm value, study at Manufacture companies that listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the years 2011-2015. The data used in this research is secondary data which is obtained financial statements and annual report. The total sample are 38 companies, 190 data is used on this research. Technic sampling is using purposive sampling method with certain criteria. Hypothesis model is using Structural Equation Model (SEM), statistic test is using Partial Least Square (PLS). The research was conducted the profitability and capital structure has positive and significant effect on firm value.

Keyword: *profitability, capital structure, firm value*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu laporan keuangan dan tahunan. Jumlah sampel sebanyak 38 perusahaan, sehingga ada 190 data laporan keuangan yang digunakan. Teknik pengambilan sample menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria tertentu. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *Structural Equation Model* (SEM) dengan menggunakan alat uji *Partial Least Square* (PLS). Hasil penelitian membuktikan bahwa profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas, Struktur Modal, Nilai Perusahaan

¹ Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Jakarta

Pendahuluan

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham tersebut meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan atau *Enterprise Value* (EV) atau biasa disebut sebagai *firm value*, yaitu konsep penting bagi investor, karena merupakan cerminan kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Brigham dan Houston, 2001), serta indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela dan Ishaluddin, 2008 dalam Kusumadilaga, 2010). Wahyudi, Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan.

Beberapa variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kinerja keuangan. Handoko (2012) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana hasil dari kinerja keuangan adalah tingkat perolehan laba (profitabilitas) yang dijadikan salah satu faktor yang diamati oleh calon investor untuk menentukan investasi saham, semakin baik profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi *return* yang akan diperoleh oleh investor. Umumnya investor akan mencari perusahaan yang mempunyai kinerja terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dikatakan perolehan modal

perusahaan dan nilai perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memiliki reputasi yang baik dimana akan tercermin dalam laporan keuangannya.

Dalam usaha peningkatan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah gabungan dari hasil laporan keuangan antara hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Penelitian mengenai struktur modal menurut Meythi (2012) menemukan bukti bahwa struktur modal mempunyaipengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang memberi arti bahwa jika kebijaksanaan struktur modal perusahaan lebih banyak menggunakan hutang maka akan terjadi kenaikan harga saham.

Perusahaan manufaktur di Indonesia memberikan kontribusi yang besar bagi perekonomian. Banyaknya investasi luar negeri yang dilakukan secara langsung maupun tidak langsung melalui bursa efek sangat berdampak pada peningkatan pendapatan Indonesia. Pada perdagangan global, perusahaan manufaktur lebih terpengaruh kondisi ekonomi dan memiliki tingkat sensitifitas yang tinggi terhadap setiap kejadian baik internal maupun eksternal perusahaan. Perusahaan manufaktur yang digolongkan dalam industry besar dapat menyumbang pendapatan atas GDP di Indonesia serta menarik investor untuk berinvestasi. Pada era perdagangan bebas posisi manufaktur sangat diandalkan di Indonesia, karena industri ini yang dapat menciptakan produk demi pemenuhan kebutuhan

dan memenangkan persaingan global. Dilansir pada [://www.indonesia-investments.com](http://www.indonesia-investments.com) diumumkan bahwa aktivitas manufaktur di Indonesia mengalami kontraksi, direfleksikan dengan skor 46,4 poin pada index Maret 2015 - level terendah sejak dimulainya pembuatan indeks ini empat tahun yang lalu (skor di bawah 50.0 memberikan sinyal kontraksi di industri manufaktur). Aktivitas manufaktur Indonesia kini telah mengalami kontraksi selama enam bulan berturut-turut, menyebabkan kekhawatiran besar mengenai pertumbuhan ekonomi di negara dengan ekonomi terbesar di Asia Tenggara ini. Kekhawatiran ini yang perlu dianalisis lebih jauh mengenai bagaimana menciptakan nilai perusahaan yang tangguh.

Berdasarkan pada uraian dalam pendahuluan tersebut maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015.

Kajian Teori

Hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Tujuan didirikannya perusahaan adalah untuk memperoleh laba (profit), sehingga profitabilitas perusahaan menjadi hal penting yang harus diperhatikan perusahaan. Menurut Brigham (2001), profitabilitas adalah hasil akhir dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen, dimana kebijakan dan keputusan ini menyangkut pada sumber dan penggunaan dana dalam menjalankan operasional perusahaan yang terangkum dalam laporan neraca dan unsur dalam neraca. Menurut

Saidi (2004) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perolehan profit akan meningkatkan daya tarik bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Semakin baik profitabilitas perusahaan, maka semakin baik untuk perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian kepada investor.

Jika perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian yang besar bagi investor, hal ini akan berdampak pada ketertarikan investor untuk berinvestasi. Tingginya tingkat ketertarikan investasi tersebut dapat menyebabkan tingginya harga saham pada perusahaan. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2005). Tingginya harga saham akan mencerminkan nilai perusahaan, dimana semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin memberikan kemakmuran para pemegang saham tersebut. Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar (Sudarma, 2004) dalam Lifessy, 2011). Zuraedah (2010) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara ROA terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan semakin baik kinerja keuangan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan.

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Struktur modal menurut Riyanto (2001) adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri, dalam usaha peningkatan nilai perusahaan. Meythi (2012) Kusumajaya (2011) penelitiannya mengemukakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value* (PBV). Safrida (2008) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dan penurunan perubahan total aktiva perusahaan akan meningkatkan harga per lembar saham terhadap ekuitas per lembar saham ketika perusahaan mengurangi penggunaan hutang dan meskipun penurunan perubahan total aktiva perusahaan, perusahaan masih mampu memperoleh dana di pasar modal untuk melakukan investasi sehingga nilai pasar per lembar saham

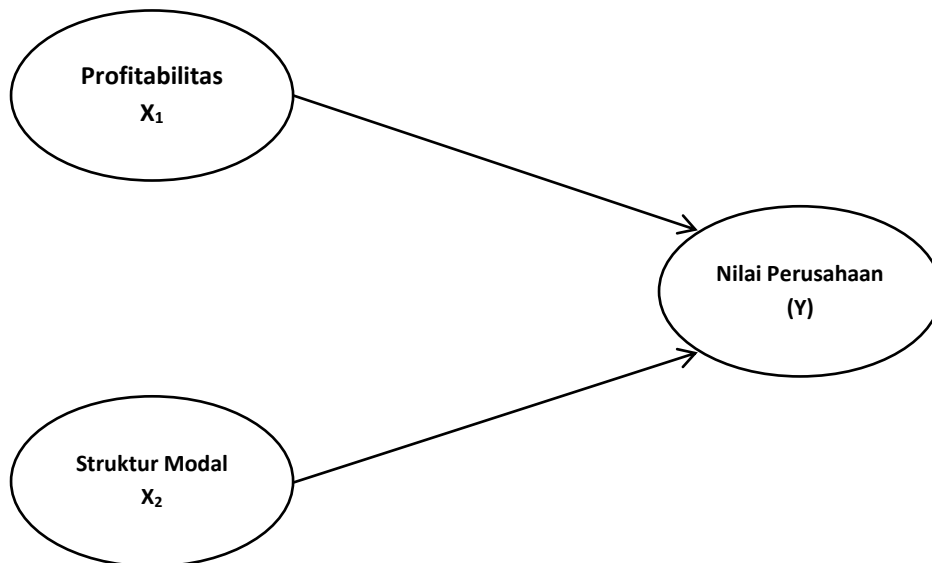
terhadap ekuitas per lembar saham akan meningkat.

Namun *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian

Berdasarkan kajian teori tentang hubungan antar variabel yang telah diungkapkan sebelumnya, maka model persamaan $Y = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + e$ dan gambar model penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Metode Penelitian

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi dengan menggunakan Structural Equation Model (SEM) dan menggunakan alat uji statistik *Partial Least Square* (PLS). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel dipilih berdasarkan pada kondisi khusus (kriteria) yang dianggap mampu mengindikasikan karakter populasi (Daito, 2011), kriteria yang digunakan adalah laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut pada periode

2011-2015 yang tidak pernah mengalami *delisting*, laporan keuangan telah diaudit, laporan keuangan yang menunjukkan laba (profit), sehingga berdasarkan pada kriteria tersebut diperoleh jumlah sampel sebesar 38 perusahaan atau 190 data. Sumber data merupakan sumber data sekunder yakni laporan keuangan dan tahunan (*Annual Report*) yang diperoleh melalui penguduhan data dari *website www.idx.com*.

Operasionalisasi Variabel

Dalam penelitian ini digunakan beberapa indikator dalam setiap variabel, berikut ini operasional variabel tersebut:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Formulasi
Profitabilitas (X ₁)	Profitabilitas adalah hasil akhir dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen, dimana kebijakan dan keputusan ini menyangkut pada sumber dan penggunaan dana dalam menjalankan operasional perusahaan yang terangkum dalam laporan neraca dan unsur dalam neraca (Brigham 2001)	ROA	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$
		ROE	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$
		NPM	$\frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$
Struktur Modal (X ₂)	Struktur modal adalah kumpulan dana yang dapat digunakan dan dialokasikan oleh perusahaan dimana dana tersebut diperoleh dari hutang jangka panjang dan modal sendiri (Gitman, 2006)	DER	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
		DAR	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2007)	PBV	$\frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$
		<i>Return Saham</i>	$\frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$
		PER	$\frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$

Sumber: Data diolah

Analisis Data

Model Pengukuran (*Outer Model*)

Model pengukuran digunakan untuk menguji validitas konstruk dan reliabilitas instrumen. Uji validitas dilakukan untuk mengetahui kemampuan instrumen penelitian mengukur apa yang seharusnya diukur (Cooper et al., 2006). Uji reliabilitas digunakan untuk mengukur konsistensi alat ukur dalam mengukur suatu konsep dalam menjawab item pertanyaan dalam koesioner atau instrumen penelitian. Model persamaan dasar outer model dapat ditulis sebagai berikut: $X = \Lambda_x \xi + \epsilon_x$
 $Y = \Lambda_y \eta + \epsilon_y$

Model Struktural (*Inner Model*)

Innermodel menentukan spesifikasi hubungan antara konstruk dan indikator-indikatornya. Konstruk terbagi menjadi dua yaitu konstruk eksogen dan konstruk endogen. Konstruk eksogen merupakan konstruk penyebab, konstruk yang tidak dipengaruhi oleh konstruk lainnya, sedangkan konstruk endogen merupakan konstruk yang dijelaskan oleh konstruk eksogen.

Langkah-langkah PLS

1. Merancang Model Struktural (*inner model*)
2. Merancang Model Pengukuran (*outer model*)
3. Mengkonstruksi Diagram Jalur
4. Konversi Diagram Jalur ke Sistem Persamaan
5. Estimasi: Koef. Jalur, *Loading* dan *Weight*
6. Evaluasi Goodness of Fit
7. Pengujian Hipotesis (*Resampling Bootstrapping*)

Pembahasan

Model Pengukuran (*Outer Model*)

Model pengukuran *outer model* adalah analisa data yang dilakukan untuk mengukur indikator yang digunakan layak dan valid dalam mengukur variabel. Jogiyanto (2009), menyatakan bahwa outer model mendefinisikan bagaimana setiap indikator berhubungan dengan variabel latennya. Suatu indikator dinyatakan valid jika mempunyai *outer loadings* di atas 0,5 terhadap konstruk yang dituju. *Output* Smart PLS pada penelitian ini memberikan hasil sebagai berikut:

Tabel 2. *Outer loading*

Variabel	Indikator	Nilai <i>Outer loading</i>
Profitabilitas (X_1)	ROA	0.971
	ROE	0.186
	NPM	0.749
Struktur Modal (X_2)	DER	0.865
	DAR	0.921
Nilai Perusahaan (Y)	PBV	0.949
	<i>Return Saham</i>	0.833
	PER	0.026

Sumber: Data diolah PLS

Hasil olah data pada tabel 2 menunjukkan bahwa indicator variabel profitabilitas (X_1) dikatakan valid adalah ROA dan NPM karena nilai *outer loading* lebih dari 0.5 yakni 0.971 dan 0.749, sedangkan indikator ROE harus dikeluarkan dari model karena memiliki nilai di bawah 0.5 yakni 0.186. Indikator pada variabel struktur modal (X_2) yakni DER dan DAR dikatakan valid karena nilai *outer loading* lebih dari 0.5 yaitu 0.865 dan 0.921. Indikator pada variabel nilai perusahaan (Y), yakni PBV dan *return* saham dinyatakan valid dengan nilai *outer loading* 0.949 dan 0.833, sedangkan PER harus dikeluarkan dari model karena nilainya kurang dari 0.5 yakni 0.026.

Model Pengukuran (*Inner Model*)

Inner Model menggambarkan hubungan antar variabel laten berdasarkan pada teori substantif yang digunakan untuk membuktikan pengujian hipotesis. Nilai *t-statistic* yang dihasilkan dari output PLS dibandingkan dengan nilai t-tabel, output PLS adalah estimasi variabel laten yang merupakan linier agrerat dari indikator. Kriteria pengujian dengan tingkat signifikansi 5% atau P-Value (< 0.05) adalah apabila t hitung $> t$ tabel, yaitu lebih dari 1,96 maka hipotesis diterima, sedangkan apabila t hitung $< t$ tabel, yaitu kurang dari 1,96 maka hipotesis ditolak. Untuk membuktikan hipotesis tersebut, berikut disajikan hasil pengolahan data dengan menggunakan Program PLS sebagai berikut:

Tabel 3. Inner Model

Variabel	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standar Deviation (STDEV)	T-Statistic	P-Values
$X_1 \rightarrow Y$	0.620	0.614	0.056	11.176	0.000
$X_2 \rightarrow Y$	0.340	0.329	0.082	4.141	0.000

Sumber: Data diolah PLS

Berdasarkan tabel 3, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan bahwa nilai *t-statistic* sebesar 11,176, artinya nilai *t-statistic* lebih dari 1,96 (P-Valu < 0.05). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller, Handoko (2012) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset

perusahaan, sehingga hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa persepsi struktur

modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai *t-statistic* sebesar 4,141. Dalam *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat dinyatakan bahwa hipotesis kedua diterima karena nilai *t-statistic* lebih dari 1,96.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan menggunakan program *Partial Least Square* sebagaimana telah disajikan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa yakni variabel profitabilitas terbukti berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dimana jika perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi, maka nilai perusahaan akan semakin baik. Selain itu, struktur modal membuktikan bahwa variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana, jika posisi struktur modal berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Saran

Saran bagi perusahaan manufaktur di Indonesia adalah dengan meningkatkan laba atau tingkat profitabilitas perusahaan serta dapat mengoptimalkan struktur laba guna menciptakan nilai perusahaan yang lebih tinggi, meningkatkan harga saham dan menarik investor untuk mau melakukan investasi pada sektor tersebut. Saran yang dapat dipertimbangkan bagi peneliti yang akan datang adalah agar menambah variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti ukuran perusahaan, *leverage*, kinerja keuangan, kebijakan dividen, selain itu, peneliti selanjutnya dapat menambah jumlah sampel dan memperpanjang waktu pengamatan, sehingga penelitian dapat digeneralisasikan.

Daftar Pustaka

- Brigham, Eugene.F dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Cetakan Sepuluh*. Jakarta. Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id>.
- Gitman, Lawrence. 2009. *Principles of Manajerial Finance*. United States: Pearson Addison Wesley
- Handoko, Yuanita. 2012. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi*. Skripsi. Depok: Universitas Gunadarma
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi keempat, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Ken Zuraedah, Isnaeni, 2010, *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi*. Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta.

Kusumadilaga, R., 2010. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro

Meythi.2012. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating*. Program Pendidikan Profesi Akuntansi. Universitas Kristen Maranatha.

Nurlela dan Islahudin. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentasi Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating* *Simposium Nasional Akuntansi XI*.

Safrida, Eli. 2008. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. Thesis. Medan: Universitas Sumatera Utara