

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Kasus Terhadap Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar di BEI
Tahun 2011-2015)**

Indri Utami

Program studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Langlangbuana
Indri.reisal@gmail.com

Abstrak: penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel-variabel apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga seperti saham. harga saham yang tinggi maka nilai perusahaan akan menjadi tinggi sehingga meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan tetapi juga terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. sedangkan variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel independen yaitu struktur modal. studi kasus dilakukan pada sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di bei tahun 2011-2015. metode analisis yang digunakan dalam penelitian adalah *path analysis* (analisis jalur) untuk mengetahui hubungan sebab akibat, dengan tujuan menerangkan akibat langsung dan akibat tidak langsung seperangkat variabel, sebagai variabel penyebab terhadap variabel lainnya yang merupakan variabel akibat. hasil dari penelitian menunjukkan variabel independen memiliki pengaruh positif (struktur modal) terhadap nilai perusahaan sebesar 75,3 persen sedangkan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah sebesar 24,7 persen.

Kata Kunci: Struktur modal, Nilai Perusahaan , Saham, Perdagangan Eceran.

Abstract: *This study aims to analyze what variables that can affect the value of the company. The value of the firm can show the value of assets owned by the company such as securities such as stocks. High stock prices then the value of the company will be high, thus increasing market confidence not only to the company's performance but also against the prospects of the company in the future. While the variables in this study consists of the dependent variable is the value of the company and independent variables of capital structure. A case study was conducted on the retail trade sub-sector listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in 2011-2015.*

The analytical method used in this research is path analysis to find the causal relationship, with the aim of explaining the direct and indirect effect of a set of variables, as the causal variable against other variables that are the result variable. The result of the research shows that the independent variables have positive influence (capital structure) on company value is 75.3 percent while other variables that influence the company value is 24.7 percent.

Key words : *Capital Structure, Value of Company, Stock, Retail Trade.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya: struktur modal, likuiditas dan profitabilitas. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten.

Saat ini dunia usaha sangat tergantung pada masalah pendanaan. Dunia usaha mengalami kemunduran yang diakibatkan oleh banyaknya lembaga-lembaga keuangan yang mengalami kesulitan keuangan sebagai akibat adanya kemacetan kredit pada dunia usaha tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian kredit di masa lalu oleh perbankan dan masalah kelayakan kredit yang disetujui. Untuk mengantisipasi hal tersebut, maka manajer keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal yang diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis. Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan.

Berdasarkan teori struktur modal, apabila struktur modal berada di

atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Struktur Modal

Pengertian Struktur Modal menurut Martono dan D. Agus Harjito (2010:240) menyatakan bahwa struktur modal adalah perbandingan atauimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Selanjutnya menurut Kamaludin (2011: 306) menyatakan bahwa struktur modal atau capital structure adalah kombinasi atau bauran sumber pembiayaan jangka panjang. Sedangkan menurut Kemudian menurut Gitman, Lawrence (2000, 488), definisi struktur modal adalah sebagai berikut: "*Capital Structure is the mix of long term debt and equity maintained by the firm*", yang menyatakan bahwa struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Ada dua macam tipe modal menurut Gitman, Lawrence (2000) yaitu modal hutang (*debt capital*) dan modal sendiri (*equity capital*). Tetapi dalam kaitannya dengan struktur modal, jenis modal hutang yang diperhitungkan hanya hutang jangka panjang.

Dari beberapa pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitya. Struktur modal diukur dengan *Debt To Assets Ratio (DAR)* digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. (Kasmir, 2008:156).

$$\text{Debt to Assets Ratio (DAR)} \\ = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Ada beberapa teori yang berpendapat tentang struktur modal, diantaranya yaitu:

- a) Teori Pendekatan Tradisional
Teori pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal (Van Horne 1997: 254)
- b) Teori Pendekatan *Modigliani* dan *Miller*
Dalam teori ini berpendapat bahwa Struktur Modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam hal ini telah dimasukkan faktor pajak. Sehingga Nilai Perusahaan dengan hutang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak (Bringham dan Houston, 2001)
- c) Teori *Pecking Order*
Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil (Myers & Bradley, 1996: 500)
- d) *Financial Distress* dan *Agency Costs*
Financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan yang disebabkan oleh keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual dan sebagainya. *Agency Costs* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena

perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor (Jensen dan Meckling-1976). Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan. Jika perusahaan menggunakan utang, ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor.

- e) Model *Trade-Off*
Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001:81), "Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)". *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang.
- f) Teori Informasi Tidak Simetris
Awal dekade 1950-an Donaldson, Gordon dari *Harvard University* mengajukan teori tentang informasi asimetris. *Asymmetric Information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Karena *asymmetric information*, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai saham karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan juga dapat menunjukkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga seperti

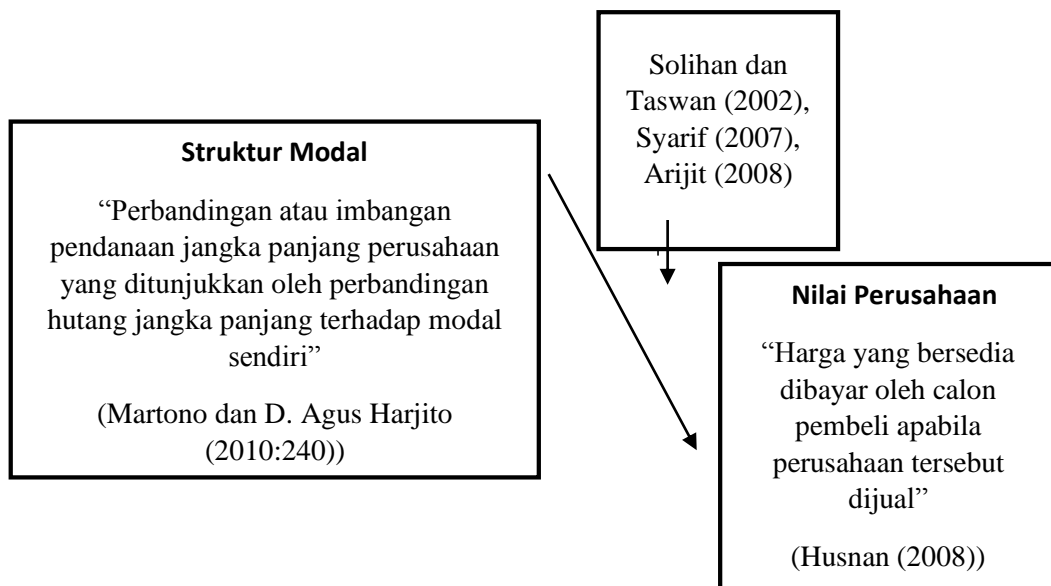
misalnya saham. Menurut Husnan (2008) bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2008) bahwa nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Kemudian menurut Manurung (2005 : 5) dalam Lifessy (2011) bahwa nilai perusahaan sebagai nilai sekarang dari arus kas tunai yang diharapkan perusahaan, atau nilai perusahaan masa depan yang didiskon pada tingkat biaya modal. Senada dengan diatas menurut Alfredo (2011) menjelaskan bahwa nilai perusahaan (*enterprise value/firm value*) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Kemudian menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi maka nilai perusahaan akan menjadi tinggi sehingga meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan tetapi juga terhadap prospek perusahaan di masa mendatang.

Dari beberapa pengertian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa Nilai Perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli diartikan sebagai harga pasar atas perusahaan itu sendiri seperti yang terjadi di bursa saham, harga pasar berarti harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap lembar saham perusahaan.

Kerangka Pemikiran Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menguji pengaruh struktur modal perusahaan terhadap nilai perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Struktur modal perusahaan dan nilai perusahaan menjadi konsep dan variabel bebas *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDER) serta variabel terikat yaitu *Price to Book Value* (PBV) dan *Tobin's Q*. Jenis penelitian *Explanatory Research* dengan pendekatan kuantitatif. Analisis data dengan uji asumsi klasik dan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama antara variabel DR, DER dan LDER terhadap PBV dan terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama antara variabel DR, DER dan LDER terhadap nilai Tobin's Q. Secara sendiri terdapat pengaruh signifikan variabel DR terhadap Tobin's Q, sedangkan DER dan LDER tidak berpengaruh signifikan.

Kemudian Solihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan Syarif (2007) menemukan bahwa peningkatan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kemudian penelitian dengan hasil yang berbeda dilakukan oleh Sedangkan Ekayana (2007) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value* (PBV).



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

Gambar tsb menunjukkan bahwa Struktur Modal Nilai Perusahaan, dimana struktur modal sebagai variabel independen sedangkan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

hipotesis

Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 = Adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Metode Penelitian

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada dua variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen.

1. Variabel Dependen.
 Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau

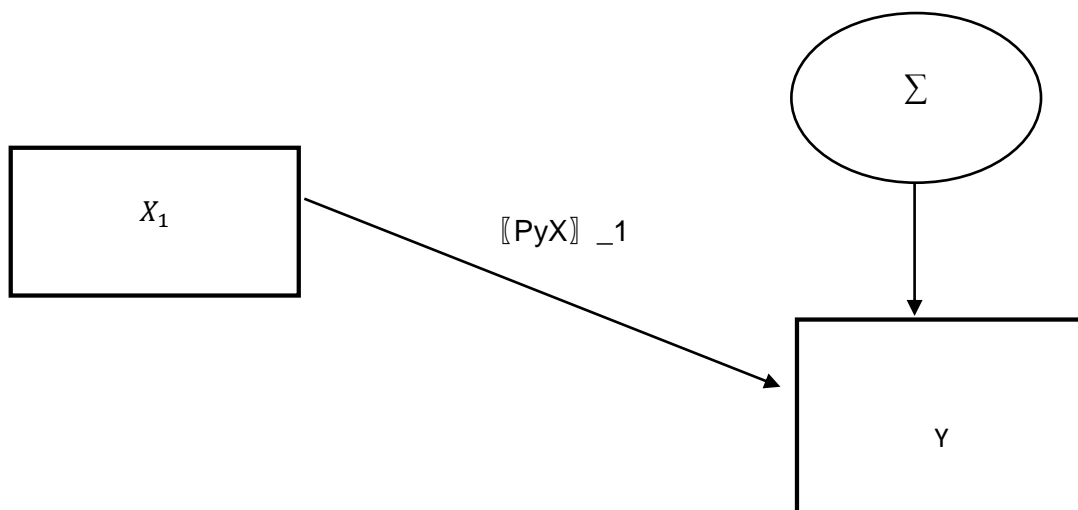
dipengaruhi oleh variabel independen (Sekaran, 2000). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah nilai perusahaan.

2. Variabel Independen.
 Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lainnya. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah struktur modal.

Definisi Operasional Variabel

Tabel 1
Oprasional Variabel

Variabel	Konseptual Variabel	Indikator	Skala
Struktur Modal (X1), "Perbandingan atau imbangannya pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri" (Martono dan D. Agus Harjito (2010:240))	<i>Debt to Assets Ratio (DAR)</i> digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. (Kasmir, 2008:156)	Rumusan untuk mencari DAR: $Debt\ to\ Assets\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets} \times 100\%$ (Kasmir, 2008:156) Standar idealnya 60%	Rasio
Nilai Perusahaan (Y), "Harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual" (Husnan (2008))	<i>Price to Book Value (PBV)</i> adalah perhitungan atau perbandingan antara market value dengan book value suatu saham. Tryfino (2009: 11)	PBV dihitung dengan cara: $PBV = \frac{Market\ Value\ (Harga\ Pasar)}{Book\ Balue\ (Nilai\ Buku)}$ (Tryfino , 2009: 11)	Rasio



Gambar 1. Model Penelitian.

Keterangan:

X_1 = Struktur Modal
 $P_y X_1$ = Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Y = Nilai Perusahaan

Σ = Epsilon.

Gambar ini melukiskan adanya hubungan antara variabel eksogen yaitu X_1 dengan variabel endogen yaitu Y.

Setiap variabel baik eksogen maupun endogen digambarkan dalam bentuk persegi atau kotak. Hubungan antara X_1 terhadap Y menggambarkan hubungan pengaruh (causal path). Pengaruh dari X_1 terhadap Y disebut pengaruh langsung (direct effect). Sedangkan Σ merupakan faktor yang lain yang mempengaruhi Y.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran umum hasil penelitian ini terdiri dari Mean, Standar Deviasi,

Maksimal, Minimal dan Median yang dapat menggambarkan secara umum perusahaan yang dapat dilihat dari Tabel 2

Tabel 2
Gambaran Umum Hasil Penelitian

	Mean	Std. Dev	Max	Min	Median
DAR	0.45585	0.21885	0.78513	0.12066	0.43296
PBV	0.26373	0.26198	1.07844	0.03836	0.12843

DAR : Debt to Asset Ratio (Struktur Modal - X_1)
 PBV : Price to Book Value (Nilai Perusahaan - Y)

Sumber: Ms. Word 2013 yang telah diolah oleh penulis

1. Gambaran umum untuk struktur modal yang dihitung dari nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai rata-rata (mean) pada periode (2011 – 2015) adalah 0.4558 yang berarti rata-rata perusahaan dalam melakukan pendanaan kegiatan perusahaan dengan menggunakan hutang kurang dari 50%. Penggunaan hutang sebagai pendanaan kegiatan/struktur modal perusahaan yang besar digunakan oleh PT Sumber Alfaria Trijaya (AMRT) pada tahun 2014 sebesar 0.78513, sementara penggunaan hutang sebagai kegiatan perusahaan/struktur modal yang minimal dilakukan oleh Centratama Telekomunikasi Indonesia pada tahun 2013 sebesar 0.1206. Hal ini menunjukkan bahwa

- perusahaan-perusahaan retail yang terdaftar di BEI sangat menyadari bahwa resiko bisnis akan sangat berpengaruh terhadap kelangsungan perusahaan sehingga perusahaan tidak menggunakan hutang seluruhnya dalam melakukan kegiatan operasional .
2. Nilai Perusahaan yang dihitung melalui *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai rata-rata (mean) pada periode (2011 – 2015) adalah 0.2637 yang berarti jika perusahaan dinilai dari *book value*-nya pergerakan harga suatu saham perusahaan memiliki rata-rata sebesar 26% pada sektor retail. Dari sektor ini dapat diartikan bahwa nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingkat kepercayaan terhadap kinerja perusahaan baik itu saat ini

maupun di masa yang akan datang. Nilai perusahaan yang maksimal dimiliki oleh perusahaan Centratama Telekomunikasi Indonesia yang dihasilkan sangat tinggi akan tetapi dengan NPM yang rendah (minus) dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi sehingga pembagian deviden mungkin tidak akan dilakukan oleh perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis di BAB 4 dapat ditarik rangkaian simpulan, sebagai berikut:

1. Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang artinya bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dan tidak menggunakan hutang seluruhnya dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan, maka ada beberapa saran sebagai berikut:

1. Dalam meningkatkan nilai perusahaan, perlu diperhatikan struktur modal dimana besaran modal lebih besar dari besaran hutang.

2. Agar adanya penelitian lain yang meneliti variabel lain selain struktur modal sehingga bisa diketahui variabel lain apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Investor sebaiknya dalam menanamkan saham atau modal terhadap perusahaan retail sebaiknya perlu memperhatikan beberapa faktor dalam memilih perusahaan retail sebagai tempat untuk berinvestasi. Hal ini dikarenakan meskipun memiliki tingkat penjualan yang tinggi tiap tahunnya atau sales yang tinggi akan tetapi dari segi keuntungan perusahaan retail hanya memiliki untuk yang relative sedikit. Untuk itu dalam melakukan kegiatan investasi, investor sebaiknya memilih perusahaan yang membagikan dividennya tiap tahun meskipun berjumlah sedikit dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat sales yang tinggi tapi tidak membagikan dividennya. Hal lainnya yang perlu di lihat dari perusahaan yang akan diinvestasikan adalah dengan melihat rasio hutang dengan modal yang digunakan. Sehingga keuntungan perusahaan tidak dibebankan untuk membayar hutang.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfredo Mahendra. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Universitas Udayana
- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston, 2001. "Manajemen Keuangan", Edisi Kedelapan, Buku Kedua, Terjemahan Dodo Suharto, Herman Wibiwo: Editor, Yanti Sumiharti, Wisnu Chandra Kridhaji, Erlangga, Jakarta.
- Gitman, Lawrence J. 2000. *Principles of Managerial Finance, seventeenth edition. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.*
- Husnan, S. 2008. Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang. Buku 1 Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.

- Jensen & Meckling, 1976, The Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure, Journal of Financial and Economics, 3:305-36
- Kamaludin, 2011, Manajemen Keuangan, Konsep Dasar Dan Penerapannya, Mandar maju. Bandung.
- Kasmir, 2008. Dasar-Dasar Perbankan. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. Penerbit: PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kasmir, 2012, Analisis Laporan Keuangan, PT.Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Keown. 2008. Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi. Edisi 9, I ndeks Jakarta.
- Lifessy, Martalina. 2011. "Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening".
- Myers, Stewart C and Bradley, Richard A 1996. *Principle of Finance*. Mc. Graw Hill.
- Salvatore Dominick, 2005. Ekonomi Manajerial Dalam Perekonomian Global
- Buku 1 Edisi Kelima. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, Agus. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4. Yogyakarta: BPF.
- Sekaran, Uma. 2000. Research Methods for business: A Skill Building Approach. Singapore: John Wiley & Sons, Inc.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol 9, No. 1.
- Solihah, E., & Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya". Jurnal Bisnis dan Ekonomi. September 2002.
- S. Munawir. 2002. Akuntansi Keuangan dan Manajemen. Edisi Revisi. Penerbit BPF. Yogyakarta.
- Van Horne, James C. 1997. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Jakarta: Salemba Empat.