

Struktur Modal Memediasi Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan *non Bank* yang Tercatat dalam Indeks LQ45)

Capital Structure Mediates The Effect of Asset Structure, Company Size and Profitability on Firm Value (non Bank Companies Listed in The LQ45 Index)

Jusmawati¹, Murni Sari^{2*}

¹Universitas Muhammadiyah Kendari, Kendari, Indonesia

² Politeknik Baubau, Baubau, Indonesia

ARTICLE INFORMATION

Received: 30 Maret 2022

Revised: 12 April 2022

Accepted: 08 Mei 2022

KEYWORD

Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aset, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan

Firm Value, Profitability, Asset Structure, Capital Structure, Company Size

CORRESPONDING AUTHOR

Nama : Murni Sari

Address: Lr. Pecek Kota Baubau, Sultra

E-mail : murnisari584@gmail.com

No. Tlp : +6282395254325

A B S T R A C T

Tujuan penelitian ini adalah: 1). Untuk mengkaji peran struktur modal dalam memediasi struktur aset, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan . 2) Untuk mengkaji pengaruh langsung antara struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. 3) untuk mengkaji pengaruh langsung antara struktur aset, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal. Rancangan penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Data yang digunakan data sekunder yang berupa data berdasarkan deret waktu (*time series*). Analisis data menggunakan *software Smart PLS versi 3.0*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1). Struktur modal berperan dalam memediasi pengaruh, baik hubungan struktur aset maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Disisi lain, struktur modal tidak berperan dalam memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. 2) Secara langsung, struktur aset dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, secara langsung profitabilitas dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 3) Selain itu, secara langsung struktur aset dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Disisi lain, secara langsung profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

The aims of this research are: 1). To examine the role of capital structure in mediating asset structure, firm size and profitability to firm value. 2) To examine the direct influence between asset structure, firm size, profitability and capital structure on firm value. 3) to examine the direct influence between asset structure, firm size and profitability on capital structure. The research design used is quantitative research. The data used is secondary data in the form of data based on time series. Data analysis using Smart PLS software version 3.0.

The results showed that: 1). Capital structure plays a role in mediating the influence, both the relationship between asset structure and firm size, on firm value. On the other hand, capital structure does not play a role in mediating profitability to firm value. 2) Directly, asset structure and firm size have no significant effect on firm value. However, directly profitability and capital structure have a significant effect on firm value. 3) In addition, asset structure and firm size directly have a significant effect on capital structure. On the other hand, profitability has no significant effect on capital structure

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Usaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham merupakan tujuan dari

perusahaan (Brigham dan Hosuton, 2010 : 132; Husnan, 2018). Untuk meningkatkan nilai perusahaan ada beberapa hal yang perlu diperhatikan yang pertama yaitu struktur aset suatu perusahaan. Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Ia menjelaskan bahwa,

aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan jaminan khusus. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi akan mudah memperoleh pinjaman dalam meningkatkan modal. Dengan kata lain jika perusahaan memperoleh modal yang besar maka akan mudah memperoleh profit sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebab, Semakin tinggi aset tetap yang dimiliki perusahaan akan mengoptimalkan proses produksi perusahaan yang pada akhirnya dapat menghasilkan laba yang maksimal. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan dengan laba yang tinggi akan cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan perusahaan (Brigham dan Houston, 2011)

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Setiadarma & Machali, (2017) yang menguji pengaruh struktur aset, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini menambahkan satu variabel independent yaitu variabel profitabilitas.

Penelitian ini mengambil objek pada perusahaan LQ45 yang terdiri dari 45 saham yang terpilih yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi yang terus direview setiap 6 bulan (Hasan and Savitri, 2015)

Berikut adalah data laporan keuangan yang menunjukkan perkembangan struktur aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal, dan nilai perusahaan pada perusahaan Non Bank yang tercatat dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Tabel 1. Perkembangan Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan pada perusahaan Non Bank yang tercatat dalam Indeks LQ45

Tahun	Struktur Aset	Ukuran Perusahaan	Profitabilitas	Struktur Modal	Nilai Perusahaan
2012	0,22	17,15	8,17	1,04	3,13
2013	0,25	17,13	7,44	1,06	2,53
2014	0,26	17,30	6,65	1,08	3,26
2015	0,27	17,50	5,71	1,04	1,98
2016	0,31	17,63	5,41	0,93	2,13

Sumber: www.idx.co.id.

Tujuan menguji pengaruh struktur aset, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal serta diharapkan dapat digunakan sebagai bahan

informasi dan bahan pertimbangan atau bahan masukan bagi calon investor tentang perkembangan nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

METODE

Sugiyono (2013: 55) menegaskan bahwa berdasarkan tingkat eksplanasi maka penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang berupa data berdasarkan deret waktu (*time series*) untuk melihat perkembangan dan perubahan yang terjadi selama periode waktu tertentu. Data yang di gunakan dalam penelitian adalah laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui *Indonesian Stock Exchange* (IDX).

Objek penelitian ini pada perusahaan non Bank yang terdapat pada indeks LQ45 di Bursa efek Indonesia periode 2012-2016. dan penelitian dilakukan selama 2 bulan. Adapun Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam kelompok perusahaan LQ45 selama periode 2012 – 2016. Jumlah populasi penelitian adalah 45 perusahaan, kemudian Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*.

Untuk Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi terhadap data-data sekunder yang berupa data laporan keuangan perusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ45 (*Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), *idx statistic*) yang dipublikasikan.

Penelitian ini menggunakan metode analisis data dengan menggunakan software *Smart PLS versi 3.0.m*. PLS (*Partial Least Square*) merupakan analisis persamaan struktural (SEM) berbasis varian yang secara simultan dapat melakukan pengujian model pengukuran sekaligus pengujian model struktural. Lebih lanjut, Ghazali dalam (Jeen, 2021) menjelaskan bahwa PLS adalah metode analisis yang bersifat *soft modeling* karena tidak mengasumsikan data harus dengan pengukuran skala tertentu, yang berarti jumlah sampel dapat kecil (dibawah 100 sampel). Terdapat beberapa alasan yang menjadi penyebab digunakan PLS dalam suatu penelitian.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan, yaitu nilai kekayaan pemegang saham yang diukur dengan *price Book Value* (PBV), *Price Erning Ratio* (PER),

Dividend Yield Ratio dengan formula sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2010):

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Harga Saham}}$$

Struktur Modal

Struktur modal merupakan nilai komposisi perbandingan antara modal asing dan modal sendiri sebagai sumber pendanaan perusahaan yang dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR) dengan formula sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Aset}}$$

Struktur Aset

Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. dalam penelitian ini struktur aset diukur dengan menggunakan indikator aset lancar, aset tetap, dan aset tetap lainnya yaitu sebagai berikut (Setiadharm & Machali, 2017):

$$AL = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Total Asset}}$$

$$AT = \frac{\text{Asset Tetap}}{\text{Total Asset}}$$

$$\text{Aset Tetap Lainnya} = \text{Ln Of Aset Lainnya}$$

Firm Size (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan sebagaimana ditunjukkan oleh total aktiva atau penjualan. Total aktiva digunakan sebagai estimasi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan nilai penjualan. Fungsi persamaan untuk menghitung ukuran perusahaan ditunjukkan sebagai berikut (Hamyat et al., 2017):

$$\text{Firm Size} = \text{Ln Of Total Assets}$$

$$\text{Net Sales} = \text{Ln Of Net Sales}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam satu periode. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio ROA, ROE, NPM, GPM dan dirumuskan sebagai berikut (Purwanti, 2020) :

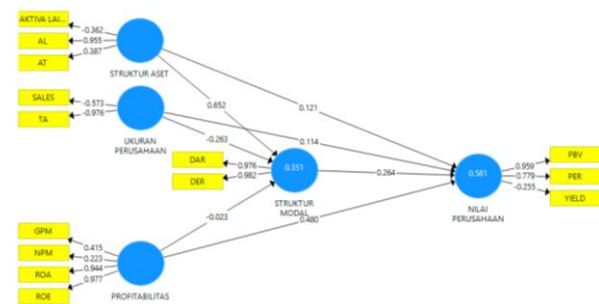
$$ROA = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Asset}}$$

$$ROE = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}}$$

$$NPM = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}}$$

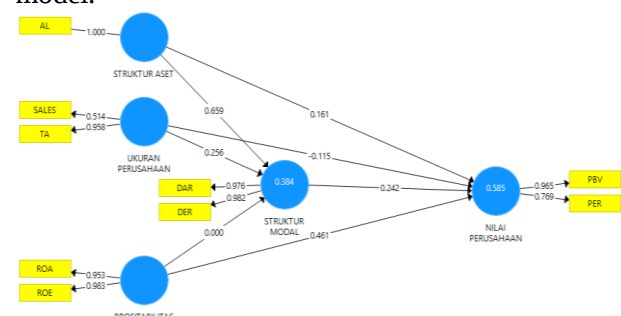
$$GPM = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

HASIL & PEMBAHASAN



Gambar 1. PLS Algorithm Model

Dari gambar 5.1 terlihat bahwa ada indikator dari variabel laten yang memiliki nilai kontruksi < 0,7 sehingga dianggap tidak memenuhi syarat untuk *outermodel*. Diantaranya yaitu indikator aset tetap, dan aset lainnya pada variabel struktur aset memiliki nilai *outermodel* masing – masing yaitu sebesar 0,387 dan -0,362. Selanjutnya indikator GPM dan NPM pada variabel profitabilitas masing – masing memiliki nilai 0,415 dan 0,223. Indikator *Yield* pada variabel laten Nilai Perusahaan memiliki nilai sebesar -0,255. Menurut Ghazali dan Lathan (2013:115) jika *cross loading* < 0,7 maka perlu didrop dari model. Sehingga, Indikator tersebut harus dikeluarkan dari model sebab jika tetap dilakukan analisis akan mempengaruhi nilai validitas model. Berikut adalah PLS Algorithm Model setelah beberapa indikator yang tidak memenuhi syarat dikeluarkan dari model.



Gambar 2. Algorithm Model Setelah Mendrop beberapa Indikator

Pengaruh Struktur Aset terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah untuk mengkaji apakah struktur aset

berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Variabel struktur aset dalam penelitian ini menggunakan lima indikator yaitu set lancar, aset tetap dan aset tetap lainnya. Namun, dari kelima indikator tersebut indikator yang memiliki proksi tertinggi yaitu aktiva lancar. Jika variabel ini dihubungkan dengan indikator yang memberikan kontribusi bagi nilai perusahaan yaitu PBV. Artinya bahwa jika aset lancar pada struktur aset meningkat maka PBV akan meningkat dan sebaliknya jika aset lancar menurun maka PBV akan menurun. Hal tersebut terjadi disebabkan jika aset lancar yang tertanam dalam struktur aset besar artinya bahwa akan mudah menutupi hutang lancar yang segera jatuh tempo dan akan mempengaruhi nilai perusahaan dimata investor. Sebab, aset lancar merupakan salah satu penilaian dalam memenuhi hutang jangka pendek.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis (H1) yang diajukan dalam penelitian ini. Dengan kata lain bahwa, tinggi rendahnya struktur aset tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan para investor tidak memperhitungkan masalah tinggi rendahnya struktur aset dalam hal ini aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Sebab, investor hanya memperhitungkan mengenai seberapa besar *return* yang akan diberikan oleh perusahaan. Investasi dalam aktiva lancar diharapkan dapat berputar kembali dalam jangka waktu satu tahun, semakin cepat perputaran aset lancar maka akan semakin besar pula tingkat pengembalian saham yang akan diberikan oleh pemegang saham.

Menurut Brigham dan Houston (2011:118) menyatakan bahwa, secara umum perusahaan memiliki aktiva yang sesuai sebagai jaminan akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang. Jika teori ini dihubungkan dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller, jika perusahaan menggunakan hutang maka nilai perusahaan bisa ditingkatkan dengan menambah hutang. Teori tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian. Dalam hal ini, jika hutang terus ditambah akan menyebabkan risiko yang tinggi bagi perusahaan, sehingga memungkinkan timbulnya biaya kebangkrutan. Dengan demikian akan terjadi *tarde-off* dengan biaya kebangkrutan jika hutang terus ditambah sehingga akan menyebabkan nilai perusahaan akan menurun (Holmes, 1929).

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Setiadharmas & Machali, 2017), (Nyamasege *et al.*, 2014) yang

menemukan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan peneliti terdahulu yang dilakukan oleh (Febrianti, 2012) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk mengkaji apakah ukuran perusahaan berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan ini menggunakan indikator *SIZE* yang diukur dengan Ln dari Total Aset dan Ln Total Penjualan. Ln Total Aset yang memberikan kontribusi tinggi bagi perusahaan, jika indikator tersebut dihubungkan dengan indikator yang memberikan kontribusi tinggi bagi nilai perusahaan yaitu PBV, hal ini dapat diasumsikan bahwa jika Total Aset suatu perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi nilai PBV suatu perusahaan. Sebab, PBV dalam suatu perusahaan merupakan salah satu hal yang paling penting, karena menjadi salah satu tolak ukur penilaian bagi investor. PBV dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* atau *undervalued* nilai buku saham tersebut. Jika manager mampu mengelola Total Aset dengan baik, maka akan menaikkan nilai PBV sehingga harga saham yang diperdagangkan akan *overvalued*.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis (H2) yang diajukan dalam penelitian ini. Jadi, dapat diartikan bahwa tinggi rendahnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan peningkatan ukuran perusahaan dalam perusahaan sampel memerlukan tambahan dana untuk mengelola perusahaannya, sehingga belum memberikan kontribusi bagi pertumbuhan nilai perusahaan dalam jangka pendek. Sebab, para manager lebih mengutamakan dalam peningkatan aset, sementara itu para investor lebih cenderung memfokuskan pada pengembalian investasi. Yang artinya bahwa, para manager dan investor memiliki arah yang bertolak belakang dalam meningkatkan nilai perusahaan (Onasis and Robin, 2016).

Hasil penelitiannya sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Febrianti, 2012) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh

(Hamyat *et al.*, 2017) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah untuk mengkaji apakah Profitabilitas berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan empat indikator, namun indikator yang memberikan kontribusi tinggi bagi perusahaan yaitu ROE, jika indikator tersebut dihubungkan dengan indikator yang memberikan kontribusi tinggi bagi nilai perusahaan yaitu PBV, hal ini dapat diasumsikan bahwa jika ROE meningkat maka akan mempengaruhi nilai PBV suatu perusahaan. ROE merupakan salah satu rasio yang diukur berdasarkan pengembalian atas ekuitas, menurut Lukman (1998) dalam (Saputra, 2010) menyatakan bahwa pengembalian atas ekuitas merupakan suatu pengukuran dari *income* yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Sehingga jika perusahaan tersebut dapat mengelola pengembalian atas ekuitas dengan baik maka akan semakin besar pula laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam hal ini para investor dan akan mempengaruhi nilai saham suatu perusahaan.

Penelitian ini mendukung teori *signaling* sebab, laba yang tinggi merupakan salah satu cara bagi para investor. Karena semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan semakin tinggi tingkat pengembalian saham sehingga dapat mempengaruhi harga saham yang diukur oleh PBV. Yang artinya bahwa, semakin tinggi pula *return* yang akan diterima oleh pemegang saham. Sehingga, profitabilitas dalam perusahaan sangat mempengaruhi nilai suatu perusahaan, baik buruknya perusahaan dapat dilihat dari laba yang dihasilkan.

Hasil penelitiannya juga sejalan dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh (Purwanti, 2020), mampu membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Febrianti, 2012) penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ke empat dalam penelitian ini adalah untuk mengkaji apakah Struktur Modal berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Variabel selanjutnya adalah struktur modal, indikator yang memberikan kontribusi yang tinggi bagi penelitian ini yaitu DAR. DAR digunakan untuk mengukur jumlah aset suatu perusahaan dalam membiayai hutang. Jika dihubungkan dengan nilai perusahaan, maka dapat diartikan bahwa jika DAR dalam suatu perusahaan kecil maka dikatakan baik sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang diproksi oleh PBV. Dalam hal ini yaitu jika jumlah aset yang dibiayai oleh hutang kecil, maka akan meningkatkan nilai saham, sebab modal sendiri yang dibiayai oleh aset cenderung lebih besar untuk mengelolah operasionalnya, dikarenakan jika jumlah aset yang dibiayai oleh hutang lebih besar maka akan menyebabkan risiko yang besar bagi perusahaan yaitu risiko kebangkrutan yang akan menurunkan nilai saham suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis (H4) yang diajukan dalam penelitian ini. Hal ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya struktur modal dalam perusahaan akan mempengaruhi pertumbuhan nilai perusahaan. Menentukan struktur modal manager mempertimbangkan penggunaan hutang, sebab jika penggunaan hutang tidak terkontrol akan berdampak buruk bagi perusahaan yang menyebabkan turunnya nilai saham. Dalam *Trade Off Theory* menjelaskan biaya kesulitan keuangan (*Financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Dalam Brigham dan Houston (2011) Teori Modigliani dan Miller tidak sejalan dengan hasil penelitian ini yang berpandangan bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Ia mengasumsikan bahwa tidak ada *agency cost*, tidak ada pajak, investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan, tidak ada biaya kebangkrutan, jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (*market value*). Sejalan dengan penelitian tersebut, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958 dengan memasukkan pajak. Sehingga ia menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya

bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Dalam hal ini bahwa jika manager membutuhkan modal yang besar maka dapat meningkatkan hutangnya dalam batasan tertentu untuk penambahan modal dalam menarik investor, modal yang besar akan memperoleh tingkat pengembalian saham yang besar pula.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Ali, Alam and Pahlavi, 2015), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian (Setiadharmas & Machali, 2017) hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Struktur Modal

Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah untuk mengkaji apakah Struktur Aset berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Struktur aset menggunakan indikator aset lancar yang memiliki kontribusi tinggi bagi perusahaan. Jika dihubungkan dengan indikator yang memberikan kontribusi tinggi pada struktur modal yaitu DER dengan melihat nilai koefisien yang diperoleh dalam pengujian hipotesis, dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai aset lancar maka akan menyebabkan penurunan pada DER. Struktur aset yang digunakan untuk pemenuhan modal bagi perusahaan terdapat dua bagian yaitu aset lancar dan aset tetap. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis (H5), yang berarti bahwa tinggi rendahnya struktur aset akan mempengaruhi struktur modal. Jika perusahaan memiliki struktur aset yang tinggi berarti perusahaan tersebut dapat menggunakan hutang yang tinggi, sebab penggunaan hutang yang tinggi akan menambah modal bagi perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung menggunakan hutang yang tinggi dalam menjalankan operasionalnya karena dianggap mampu membayar hutangnya karena memiliki laba yang tinggi. Hal tersebut juga dapat menarik minat investor untuk menanamkan sahamnya, sebab investor menganggap jika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi, berarti perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dalam menjalankan usahanya, sehingga dapat memberikan *return* yang tinggi bagi investor.

Penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2010), yang mengatakan bahwa faktor penting yang mempengaruhi struktur modal yaitu struktur aset. Hal ini disebabkan karena struktur aset merupakan sumber modal bagi perusahaan, sehingga jika suatu perusahaan ingin meningkatkan struktur modalnya maka perlu mengelola struktur aset dengan baik agar memberikan prospek yang baik kepada para investor.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan (Purwanti, 2020) temuannya menunjukkan bahwa secara parsial variabel struktur aset, peluang pertumbuhan dan profitabilitas berkorelasi positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan temuan (Kanita, 2014), ia menyimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat terjadi, karena terdapat kemungkinan perusahaan menggunakan modal sendiri dalam mendanai kebutuhan aktivitya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah untuk mengkaji apakah Ukuran perusahaan berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Variabel ukuran perusahaan menggunakan indikator yang diukur dengan Ln dari Total Aset yang memiliki kontribusi tinggi. Ukuran perusahaan memberikan hubungan yang positif bagi struktur modal berdasarkan nilai koefisien yang diperoleh. Struktur modal diukur berdasarkan dua indikator dalam penelitian ini, indikator yang memiliki kontribusi yang tinggi yaitu DER. Hal ini dapat diartikan bahwa, semakin tinggi ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi struktur modal dalam perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis (H6), yang berarti bahwa tinggi rendahnya ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya total aset pada perusahaan sampel akan mempengaruhi besarnya penggunaan hutang, sebab perusahaan besar dianggap menggunakan hutang yang cukup besar sebagai penambahan modal untuk menjalankan operasionalnya. Karena, total aset merupakan gambaran kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dijamin. Semakin besar total aset, maka akan semakin besar pula penggunaan hutang. Hal ini dikarenakan perusahaan besar biasanya memiliki dana

cadangan yang akan digunakan untuk penambahan modal jika terjadi krisis, sehingga tidak akan mempengaruhi jalannya operasional, walaupun penggunaan hutang yang tinggi tidak akan menyebabkan *finansial distress*.

Hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order*, yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal sendiri sebagai pilihan terakhir (Copeland, 2004).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh (Wiagustini and Pertamawati, 2015), hasil temuannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah dalam menarik investor yang hendak menanamkan modal dan dalam hal perolehan kredit dibanding perusahaan kecil, maka semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin besar pula kesempatan perusahaan tersebut memperoleh pendanaan eksternal. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hamyat *et al.*, 2017), hasil temuannya menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada struktur modal. Hasil temuannya juga sejalan dengan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah untuk mengkaji apakah Profitabilitas berpengaruh secara langsung terhadap Struktur modal.

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan empat indikator, namun indikator yang memiliki kontribusi yang tinggi yaitu ROE. Profitabilitas memiliki hubungan yang positif terhadap struktur modal berdasarkan koefisien yang diperoleh dalam penelitian ini. Indikator struktur modal yang memiliki kontribusi yang tinggi yaitu DER. Hal ini dapat diartikan bahwa jika pengembalian atas ekuitas meningkat maka penggunaan hutang juga akan meningkat dan sebaliknya jika pengembalian atas ekuitas menurun maka penggunaan hutang juga menurun, dikarenakan jika suatu perusahaan memiliki profit yang tinggi akan cenderung menggunakan hutang yang tinggi untuk menambah modalnya. Hal ini sejalan dengan *Trade-off theory* yang tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat

profitabilitas dan rasio hutang. Hasil penelitian ini mendukung *pecking order theory*. Mamduh (2014) *pecking order theory* menyatakan bahwa "perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah".

Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis (H7)), yang berarti bahwa tinggi rendahnya profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal secara signifikan. Hal ini disebabkan karena laba yang diperoleh perusahaan tinggi, sehingga jika perusahaan tersebut menggunakan hutang yang tinggi maka tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, sebab kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi. Sehingga semakin tinggi hutang yang dimiliki semakin tinggi juga penambahan modal dan artinya semakin tinggi pula tingkat pengembalian bagi investor.

Hasil temuan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Khoirianto, 2017) hasil temuannya menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Naibaho, Topowijono and Azizah, 2015), hasil temuannya menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Peran Stuktur Modal dalam Memediasi Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan dan Pofitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian variabel secara langsung diketahui bahwa secara langsung struktur aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun struktur aset berpengaruh secara langsung terhadap struktur modal. Setelah dilakukan uji mediasi untuk mengetahui pengaruh tidak langsung antara struktur aset terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal diperoleh nilai koefisien sebesar 2,873 (> 1,96), yang berarti bahwa struktur modal memiliki peran dalam mediasi secara penuh pengaruh struktur aset terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory*, sebab perusahaan yang dapat memenuhi hutangnya yang sudah jatuh tempo tepat waktu dianggap signal yang baik bagi para investor. Karena, dianggap mampu memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo. Sehingga dapat diberikan pinjaman kembali

jika sewaktu – waktu perusahaan tersebut ingin menambah modal usahanya dalam bentuk hutang.

Penelitian ini bertentangan dengan *Trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan memakai struktur modal yang optimal, dan apabila perusahaan dalam mengelola modal tersebut tidak optimal akan mempengaruhi penurunan nilai perusahaan, sehingga investor melihat terdapat risiko pada perusahaan tersebut yang mengakibatkan kurang menarik minat investor terhadap perusahaan yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Namun, jika perusahaan mampu mengelola struktur modal secara optimal maka akan terhindar dari risiko kebangkrutan walaupun menggunakan hutang lebih banyak dalam batasan tertentu. Sebab, risiko tersebut dapat tertutupi dengan adanya total penjualan yang tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan (Setiadharmas & Machali, 2017), yang menemukan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian (Setiadharmas & Machali, 2017), ia menemukan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Ia berpendapat bahwa struktur modal sebagai variabel interening tidak dapat memediasi struktur aset terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya peran struktur modal dalam memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Secara langsung ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun ukuran perusahaan berpengaruh secara langsung terhadap struktur modal. Setelah dilakukan uji mediasi untuk mengetahui pengaruh tidak langsung antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal diperoleh nilai koefisien sebesar 2,122 ($> 1,96$), yang berarti bahwa struktur modal memiliki peran dalam mediasi secara penuh pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset dan total penjualan dapat dijadikan sebagai penambahan modal. Total aset dapat dijamin sebagai hutang untuk menambah modal dalam memperluas usahanya. Sementara itu, total penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan dapat dijadikan sebagai penambahan modal kerja tanpa harus

bergantung terhadap hutang. Karena, Perusahaan besar cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan kecil. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan modal yang cukup besar dalam memenuhi operasionalnya. Sebab, Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar dianggap memiliki akses untuk mendapatkan pendanaan dalam bentuk pinjaman lebih mudah.

Peran struktur modal dalam memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Secara langsung profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun profitabilitas tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap struktur modal. Setelah dilakukan uji mediasi untuk mengetahui pengaruh tidak langsung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal diperoleh nilai koefisien sebesar 0,003 ($< 1,96$), yang berarti bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi tidak bergantung terhadap penggunaan hutang untuk memenuhi kegiatan operasionalnya. Sebab perusahaan dapat menggunakan laba yang diperoleh sebagai salah satu sumber penambahan modal, sehingga cenderung menggunakan hutang lebih sedikit. perusahaan yang menggunakan hutang lebih sedikit akan terhindar dari risiko kebangkrutan jika terjadi krisis. sehingga dapat menarik minat investor untuk membeli saham tersebut. Ketika permintaan saham dalam suatu perusahaan tinggi, maka harga saham pada perusahaan tersebut akan dinilai tinggi. Tingginya harga saham suatu perusahaan maka, mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi.

Sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam terlebih dahulu, dan apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar berupa hutang. Perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman dahulu, seperti obligasi. Apabila perusahaan masih memerlukan pendanaan dari luar maka perusahaan menerbitkan saham baru.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Khoirianto, 2017), hasil temuannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Ia berpendapat bahwa Apabila pendanaan internal tidak mampu memenuhi kebutuhan dana operasional, maka perusahaan

akan menggunakan pendanaan eksternal yang pertama dari hutang dalam mengurangi risiko perusahaan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan profitabilitas mewarnai struktur modal perusahaan yang akan direspon oleh para investor. Respon investor diwujudkan dengan harga saham perusahaan di pasar modal yang mencerminkan nilai perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan dalam penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan yaitu sebagai berikut:

Struktur aset memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan para investor tidak memperhitungkan masalah tinggi rendahnya struktur aset dalam hal ini aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Sebab, investor hanya memperhitungkan mengenai seberapa besar *return* yang akan diberikan oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan peningkatan ukuran perusahaan dalam perusahaan sampel memerlukan tambahan dana untuk mengelola perusahaannya, sehingga belum memberikan kontribusi bagi pertumbuhan nilai perusahaan dalam jangka pendek.

Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung teori *signaling* sebab, laba yang tinggi merupakan salah satu cara bagi para manager dalam memberikan signal yang positif bagi para investor. Karena semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan semakin tinggi tingkat pengembalian saham sehingga dapat mempengaruhi harga saham yang diukur oleh PBV.

Struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya struktur modal dalam perusahaan akan mempengaruhi pertumbuhan nilai perusahaan. Struktur aset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena struktur aset merupakan sumber modal bagi perusahaan, sehingga jika suatu perusahaan ingin meningkatkan struktur modalnya maka perlu mengelola struktur aset dengan baik agar memberikan prospek yang baik kepada para investor.

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya total aset pada

perusahaan sampel akan mempengaruhi besarnya penggunaan hutang, sebab perusahaan besar dianggap menggunakan hutang yang cukup besar sebagai penambahan modal untuk menjalankan operasionalnya sehingga.

Profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena laba yang diperoleh perusahaan tinggi, sehingga jika perusahaan tersebut menggunakan hutang yang tinggi maka tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, sebab kemampuan perusahaan dalam membayarnya juga tinggi.

Struktur modal memiliki peran yang signifikan dalam memediasi pengaruh struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal memiliki peran yang tidak signifikan dalam memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, M., Alam, S. and Pahlavi, C. (2015) 'Factors Affecting Capital Structure and Value Consumer Goods Company Listed in Indonesia Stock Exchange', 5(9), pp. 1–7.
- Brigham, E. dan J.F.H. (2010) *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. 1st edn. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E.F. dan J.F.H. (2011) *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi. 11th edn. Jakarta: Salemba Empat.
- Copeland, W. dan (2004) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 2*. Edited by A.A. Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Febrianti, M. (2012) 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Industri Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 14(2), pp. 141–156.
- firda putri efendi et al. (2011) 'No 主観的健康感を中心とした在宅高齢者における健康関連指標に関する共分散構造分析 Title', *Sistem Otot*, 11(2), pp. 1–21. Available at: <http://eprints.uanl.mx/5481/1/1020149995.PDF>.

- Hamyat, H. *et al.* (2017) 'The Effect of Firm size and Diversification on Capital Structure and Firm Value (Study in Manufacturing Sector in Indonesia Stock Exchange)', *The International Journal of Engineering and Science*, 6(6), pp. 50–61. doi:10.9790/1813-0606025061.
- Hasan, M.A. and Savitri, E. (2015) 'Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham Pada Bursa Efek Indonesia', *Pekbis Jurnal*, 7(3), pp. 211–223.
- Holmes, A.H. (1929) 'Addison's anaemia', *British Medical Journal*, 2(3594), pp. 952–953. doi:10.1136/bmj.2.3594.952.
- Husnan, S. (2018) *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. 4th edn. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Jejen, L. (2021) 'Peran teknologi informasi dalam peningkatan kinerja sumber daya manusia The role of information technology in improving the performance of human resources', 23(1), pp. 1–11. doi:10.29264/jfor.v23i1.7809.
- Kanita, G.G. (2014) 'Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Makanan dan Minuman', *Trikonomika*, 13(2), p. 127. doi:10.23969/trikononika.v13i2.608.
- Khoirianto, R. (2017) 'Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)', *AKUNTABILITAS: Jurnal Ilmiah Ilmu-Ilmu Ekonomi*, 9(1), p. 5. doi:10.35457/akuntabilitas.v9i1.204.
- Naibaho, A., Topowijono and Azizah, D.F. (2015) 'PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, STRUKTUR AKTIVA DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Kasus pada Perusahaan Property and Real Estate yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013)', *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 28(1), p. No. 1.
- Nyamasege, D. *et al.* (2014) 'Effect of Asset Structure on Value of a Firm: a Case of Companies Listed In Nairobi Securities Exchange', *Journal of Finance and Accounting*, 5(7), pp. 205–212.
- Onasis, K. and Robin (2016) 'Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI', *Bina Ekonomi*, 20(1), pp. 1–22.
- Purwanti, T. (2020) 'The Effect of Profitability, Capital Structure, Company Size, and Dividend Policy on Company Value on the Indonesia Stock Exchange', *International Journal of Seocology*, 1(2), pp. 060–066. doi:10.29040/seocology.v1i02.9.
- S, S. and Machali, M. (2017) 'The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable', *Journal of Business & Financial Affairs*, 6(4). doi:10.4172/2167-0234.1000298.
- Saputra, A. (2010) 'Analisis Fundamental Keuangan Terhadap Financial Leverage', (September 2005), pp. 90–104.
- Sugiyono (2013) *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Wiagustini, N.L.P. and Pertamawati, N.P. (2015) 'Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal dan Nilai perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan Universitas Udayana*, 9(2), pp. 112–122.