

## UKURAN PERUSAHAAN MEMODERASI PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Oleh : Aprih Santoso, Teti Susilowati \*)

### Abstrak

Tujuan penelitian ini menganalisis pengaruh struktur modal (debt equity ratio / DER) terhadap nilai perusahaan (per book value / PBV) dengan ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang listed di BEI periode Tahun 2015-2018. Adapun alasan atau pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang didasarkan pada: Perusahaan yang menjadi perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2018 dan yang sudah memiliki dan menyampaikan data laporan keuangan secara lengkap sehingga data sampel yang diolah sebanyak 120 perusahaan (35 perusahaan x 4 periode penelitian).

Hasil uji t menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil uji moderasi pada penelitian ini ternyata ukuran perusahaan memoderasi (memperkuat) hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kata-kata kunci : PBV, DER, SIZE

### Abstract

*The purpose of this study is to analyze the effect of capital structure (debt equity ratio / DER) on firm value (per book value / PBV) with firm size (SIZE) as a moderating variable.*

*This study uses secondary data obtained from LQ 45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018. The population in this study is LQ 45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2015-2018. The reasons or sample selection based on certain criteria are based on: Companies that are LQ 45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2015-2018 period and who already have and submit complete financial statement data so that the sample data processed is 120 companies (35 companies x 4 research periods).*

*T test results indicate that the capital structure has a negative effect on company nilai. The moderation test results in this study turned out that the size of the company moderates (strengthens) the relationship between capital structure and firm value.*

*Keywords: PBV, DER, SIZE*

### 1. Pendahuluan

Nilai perusahaan merupakan hal yang mencakup bentuk nilai untuk menentukan kesehatan dan kesejahteraan perusahaan jangka panjang. Nilai perusahaan ini sangat penting karena dengan adanya nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti juga oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2015).

Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi keuntungan pemegang saham karena dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Jika perusahaan berjalan lancar maka nilai saham perusahaan akan semakin

\*) Aprih Santoso, Teti Susilowati adalah dosen Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

meningkat, nilai perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan tingkat kepercayaan investor pada perusahaan juga semakin tinggi dan nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan.

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan market to book ratio atau perbandingan nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas suatu perusahaan yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar harga per lembar saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham (Weston & Brigham, 2005). Menurut Apsari, et al., (2015) menyatakan hampir semua keputusan investasi di pasar modal didasarkan pada perkembangan PBV, dikarenakan PBV punya peran penting sebagai suatu pertimbangan bagi investor untuk memilih saham yang akan dibeli dan PBV dapat dijadikan sebagai indikator harga/nilai saham.

Rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 bergerak sangat fluktuatif, terjadi kenaikan sebesar 109,12 (2,236 %) pada tahun 2015-2016 dari 4,89 menjadi 114,00. Akan tetapi, terjadi penurunan yang sangat tajam sebesar - 109,35 (109,35) pada tahun 2016-2017 yaitu dari 114,00 menjadi 4,65 dan 4,47. Begitu pula ada tahun 2017 – 2018 terjadi juga penurunan sebesar - 0,18 (3,871 %). Bila suatu perusahaan mempunyai nilai PBV > 1 maka harga saham perusahaan tersebut dinilai lebih tinggi daripada nilai bukunya, yang menggambarkan kinerja perusahaan tersebut semakin baik di mata investor.

Menurut Frederik, et.al. (2015) dan Nugroho (2012), salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur

modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Struktur modal yang tidak optimal akan menimbulkan biaya hutang yang besar. Apabila perusahaan menerbitkan saham dengan jumlah terlalu banyak, maka biaya modal yang ditanggung perusahaan juga terlalu besar. Dengan baiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan (Suharli, 2006). Hasil penelitian Masulis (2013), Paranita, (2007), Sujoko dan Subiantoro (2007) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan hasil penelitian Ayu dan Ary (2013), Chen dan Chen (2011) justru menunjukkan hasil yang sebaliknya yaitu struktur modal justru berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang dianggap berkaitan dengan nilai perusahaan adalah firm size (ukuran perusahaan). Menurut Riyanto (2015) yang dimaksud dengan Ukuran Perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset. Perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan akan lebih mudah memasuki pasar modal dan memperoleh penilaian kredit yang tinggi dari kreditur yang mana semuanya itu akan sangat mempengaruhi tingkat keuntungan yang akan dihasilkan oleh perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu di atas telah memberikan hasil yang kontradiktif maka membuat penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan khususnya struktur modal masih relevan dilakukan. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena peneliti akan menambahkan ukuran perusahaan sebagai moderasi antara pengaruh struktur modal dan nilai perusahaan untuk dapat memecahkan inkonsistensi hasil-hasil penelitian sebelumnya.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka tujuan penelitian ini untuk: menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45; dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45.

## **2. Kajian Pustaka**

### **2.1. Pecking order theory**

Teori ini menyatakan bahwa ada semacam tata urutan (pecking order) bagi perusahaan dalam menggunakan modal. Teori tersebut juga menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal (menggunakan laba yang ditahan) daripada pendanaan ekuitas eksternal (menerbitkan saham baru).

Berikut ini ada beberapa implikasi dari Myers (2012), terhadap perilaku pendanaan perusahaan di dalam pecking order theory: (1) Perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal (laba ditahan). Hal ini disebabkan penggunaan laba ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi

perusahaan (yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi dan saham baru); (2) Perusahaan menyesuaikan target rasio pembayaran dividen (dividend payout ratio/DPR) kepada peluang investasi, meskipun dividen kaku (sticky) dan target rasio pembayaran hanya menyesuaikan secara bertahap terhadap pergeseran peluang investasi yang menguntungkan; (3) Kebijakan dividen yang kaku, ditambah dengan fluktuasi tingkat keuntungan dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, menunjukkan bahwa arus kas yang dihasilkan secara internal dapat lebih atau kurang dari pengeluaran investasi. Jika arus kas internal kurang, perusahaan pertama kali mengurangi jumlah kas atau portofolio sekuritasnya; (4) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan memulai dari utang, kemudian hybrid securities seperti convertible bonds, kemudian ekuitas sebagai alternatif terakhir. Penerbitan saham baru menduduki urutan terakhir sebab penerbitan saham baru merupakan tanda atau sinyal bagi pemegang saham dan calon investor tentang kondisi perusahaan saat sekarang dan prospek mendatang yang tidak baik.

### **2.2. Teori Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan go public selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga makin tinggi nilai saham akan mencerminkan tingginya nilai perusahaan (Afzal dan Abdul, 2012). Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Hermuningsih (2009) menyatakan nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap

tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat investor semakin percaya terhadap kinerja perusahaan.

### **2.3. Teori Struktur Modal (Debt to Equity Ratio / DER)**

Struktur modal didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2015). Struktur modal merupakan cermin dari kebijakan perusahaan dalam menentukan “jenis” securities yang ditentukan. Dari pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang (Debt) dengan modal sendiri (Equity) yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitya. Hutang dan modal sendiri mempunyai konsekuensi financial yang berbeda. Oleh karena itu, pihak manajemen harus memahami dengan baik keduanya. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih memiliki kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (debt financing)

Menurut Irawati (2006) dipengaruhi oleh banyak faktor yaitu : 1. Tingkat Bunga. Tingkat bunga mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, karena penarikan obligasi (pinjaman) hanya dibenarkan apabila tingkat bunganya lebih rendah dari pada rentabilitas ekonomi dari tambahan modal tersebut. (2) Stabilitas Pendapatan. Suatu perusahaan yang mempunyai earning stabil akan selalu dapat

memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing dalam hal ini berupa modal pinjaman, sebaliknya perusahaan yang mempunyai earning tidak stabil akan menanggung resiko tidak dapat membayar beban bunga dan pokok pinjaman bila keadaan ekonomi buruk. (3) Susunan dari Aktiva. Hal ini dihubungkan dengan adanya aturan struktur financial konservatif yang horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap ditambah dengan aktiva lain yang sifatnya permanen. (4) Kadar Resiko Aktiva. Apabila ada aktiva yang peka resiko, maka perusahaan harus lebih banyak membelanjai dengan modal sendiri, modal yang tahan resiko, dan sedapat mungkin mengutang pembelanjaan dengan modal asing. (5) Besarnya Jumlah Modal yang Dibutuhkan. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan besar, maka perusahaan dirasakan perlu untuk mengeluarkan beberapa golongan securities secara bersama-sama. (6) Keadaan Pasar Modal. Perusahaan dalam mengeluarkan atau menjual securities haruslah menyesuaikan dengan keadaan pasar modal. (7) Sifat Manajemen. Seorang manajer yang berani menanggung resiko akan lebih berani membiayai pertumbuhan usahanya dengan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman dibandingkan dengan manajer yang pesimis. (8) Besarnya Perusahaan. Perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan usahanya dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah

hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Fahmi, 2011). Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan debt to equity ratio (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan hutang) terhadap total shareholder's yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, pengukuran struktur modal dalam penelitian ini menggunakan Debt to equity ratio (DER). DER merupakan rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang (leverage) terhadap total shareholder's equity yang dimiliki perusahaan. Secara matematis DER adalah perbandingan antara total hutang atau total debts dengan total shareholder's equity (Ang, 1997). Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Rub, 2012).

#### **2.4. Teori Ukuran perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 2015). Ukuran dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran maka akan mempermudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Riyanto, 2015). Semakin

besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2007).

Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan ke dalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal. Semakin besar perusahaan, maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk kegiatan operasional. Salah satu alternatifnya adalah dengan modal asing melalui pasar modal apabila modal sendiri tidak mencukupi. Ukuran perusahaan yang diukur dengan asset perusahaan menunjukkan seberapa besar harta yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan asset yang besar maka akan menggunakan sumber daya yang ada semaksimal mungkin untuk menghasilkan keuntungan usaha yang maksimal dan perusahaan dengan asset yang kecil tentunya juga menghasilkan keuntungan sesuai dengan asset yang dimilikinya yang relatif kecil. Dalam penelitian ini, dengan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) maka ukuran perusahaan diukur melalui total asset yang diprosikan dengan nilai logaritma natural dari total asset perusahaan ( $\ln$  Total Aset).

#### **2.5. Hubungan Antar Variabel Penelitian**

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur Modal (capital structure) merupakan indikator penting bagi perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Pendanaan perusahaan dapat menggunakan modal sendiri (equity), utang (debt), maupun gabungan dari keduanya sesuai kebutuhan. Masing-masing keputusan sumber pendanaan tersebut mempunyai konsekuensi dan karakteristik keuangan yang berbeda terhadap perusahaan. Umumnya perusahaan yang memiliki rasio utang yang tinggi memiliki risiko yang tinggi terhadap kondisi keuangan perusahaan. Risiko yang tinggi tersebut akan berakibat pada nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor tentu akan lebih menyukai perusahaan yang memiliki risiko keuangan yang rendah. Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa adanya hutang bagi perusahaan dapat membantu mengendalikan penggunaan dana kas secara berlebihan dan bebas oleh pihak manajemen, sehingga struktur modal juga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena jumlah utang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan. Dalam trade off theory, manager perusahaan akan berfikir tentang kerangka trade off theory antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal (Mas'ud, 2009). Ayu dan Ary (2013), Chen dan Chen (2011) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan moderasi Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang diperhatikan oleh investor. Perusahaan yang besar biasanya lebih memiliki manajemen yang baik dalam hal pengelolaan dana. Perusahaan yang besar biasanya telah memiliki rencana jangka panjang tentang keuangan perusahaan dan bagaimana menjalankan rencananya tersebut. Semakin besar suatu perusahaan, investor biasanya akan lebih mempercayai perusahaan tersebut. Perusahaan tersebut dianggap mampu mengatur dan mengontrol dengan struktur modal perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan yang diukur dengan total aktiva maka akan semakin mudah mendapatkan dana untuk mengembangkan usaha perusahaan dengan jumlah yang besar dalam bentuk hutang, dengan kata lain besar kecilnya suatu perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung akan menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri karena perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki kepercayaan yang besar pula dalam mendapatkan sumber dana sehingga akan memudahkan untuk mendapatkan kredit atau pinjaman dari pihak luar. Hasil penelitian Chen dan Chen (2011), Gayatri dan Mustanda (2013), Tunggal dan Ngatno (2018) menunjukkan hasil

bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

### 3. Metodologi Penelitian

#### 3.1. Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang listed di BEI periode Tahun 2015-2018. Adapun alasan atau pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang didasarkan pada: Perusahaan yang menjadi perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2018 dan yang sudah memiliki dan menyampaikan data laporan keuangan secara lengkap sehingga data sampel yang diolah sebanyak 120 perusahaan (35 perusahaan x 4 periode penelitian).

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan menggunakan data time series cross section (pooling data)

#### Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini juga dilihat dari rasio kolmogorov smirnov (KS), jika rasio KS diatas 0,05, maka data terdistribusi normal (Ghozali, 2011)

#### Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat dari tolerance value atau variance inflation factor (VIF). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model ini dilihat dari nilai VIF dan Tolerance. Nilai cut off Tolerance < 0.10 dan  $VIF > 10$  (berarti terdapat multikolinearitas).

#### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Penelitian ini juga dilakukan uji gleyser, nilai signifikansi > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas atau dengan kata lain tidak ada pengaruh variabel independen terhadap residualnya (Ghozali, 2016).

#### Uji Autokorelasi

Uji ini menggunakan Uji Durbin Watson untuk melihat ada tidaknya autokorelasi

#### Koefisien Determinasi (Uji R<sup>2</sup>)

Merupakan besaran yang memberikan informasi goodness of fit dari persamaan regresi, yaitu memberikan proporsi atau persentase kekuatan pengaruh variabel yang menjelaskan (DER) terhadap variasi dari variabel dependen (PBV). Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai R<sup>2</sup> yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2016).

#### Uji F

Pengujian terhadap koefisien regresi dilakukan dengan uji F. Pengujian ini dilakukan untuk menguji kelayakan model. Tingkat signifikansi sebesar 5% nilai F ratio dari masing-masing koefisien regresi kemudian dibandingkan dengan nilai t tabel. Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau  $prob < \alpha < 0,05$  berarti bahwa model layak untuk digunakan (goodness of fit).

## **4.Hasil dan Bahasan**

### **4.1.Deskripsi Variabel Penelitian**

Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Bahwa data yang diolah sebanyak 120 data, yang didapat dari 35 sampel perusahaan dikali 4 periode penelitian yaitu dari tahun 2015 - 2018. Ulasan mengenai deskriptif statistik setiap variabel dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Pada Nilai Kinerja perusahaan sampel untuk variabel struktur modal dengan proksi DER pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2018 bergerak dari minimal 0,21 hingga maksimal 69,20 dengan rata-rata 7,6895.
- 2) Pada Nilai Kinerja perusahaan sampel untuk variabel ukuran perusahaan dengan proksi SIZE pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2018 bergerak dari minimal 0,33 hingga maksimal 32,10 dengan rata rata 3,3550.
- 3) Pada Nilai Kinerja perusahaan sampel untuk variabel nilai perusahaan dengan proksi PBV pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2018 bergerak dari minimal 0,16 hingga maksimal 3,05 dengan rata rata 2,3268.

### **4.2.Analisis Regresi Linier Berganda**

Hasil dari pengujian asumsi klasik menunjukkan data data berdistribusi normal, tidak terdapat multikoloniaritas, autokorelasi dan heterokedastisitas, sehingga model memenuhi asumsi maka langkah selanjutnya adalah analisis regresi linier:

$$PBV = 3,519 - 0,079 DER$$

Dari persamaan regresi linier di atas maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut: Koefisien

regresi variabel struktur modal (DER) sebesar - 0,079, yang artinya semakin tinggi struktur modal (DER), maka semakin menurun nilai perusahaan (PBV) perusahaan LQ 45.

Berdasarkan hasil uji t, diketahui bahwa nilai t hitung variable struktur modal (DER) sebesar (- 3,281) lebih besar dari t tabel sebesar 1,675 dengan tingkat signifikansi 0,001 lebih rendah dari 0,05 artinya hipotesis  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif tidak signifikan antara struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Menurut output hasil uji F (uji kelayakan model), diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 5,472 lebih besar dari nilai F tabel sebesar 3,17, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal (DER) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Menurut uji R<sup>2</sup> diketahui bahwa R<sup>2</sup> (R Square) sebesar 0.073 atau (7,3 %). Hal ini menunjukkan bahwa prosentase sumbangan pengaruh variabel struktur modal (DER) terhadap variable nilai perusahaan (PBV) sebesar 7,3% atau variasi variabel sruktur modal (DER) yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 7,3% variasi variable nilai perusahaan (PBV), sedangkan sisanya sebesar 92,7 % dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Nilai R Square pada regresi pertama sebesar 0,073 atau 7,3 %, sedangkan pada table 12 nilai R Square naik menjadi 0,158 atau 15,8 %. Dengan melihat hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) memoderasi

pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV).

### **4.3. Bahasan**

#### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar  $0,000 < 0,05$  dengan arah koefisien negatif, maka dapat disimpulkan struktur modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston dalam Wibowo (2012) yang menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang tinggi, hal tersebut akan direspon secara negative oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Peningkatan pendanaan melalui utang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan perquisites dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Sumarsono (2012), Pertiwi.P.J. (2016), Dewi dan Ary (2013), Chen dan Chen (2011), Iskandar (2016), dan Mahdaleta (2016) dimana

struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Adanya hasil negatif signifikan menandakan hasil tidak mendukung teori Modigliani dan Miller (MM) mendukung hubungan antara struktur modal dengan biaya modal yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi biaya modal perusahaan dan juga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Wibowo (2012), Ni Luh Putu Arin Astiari (2014), Mursalim (2015), Masulis (2013), Paranita, (2007), Sujoko dan Subiantoro (2007), Syahadatina (2015), Mustanda (2013) dan Tunggal dan Ngatno (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal justru berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu pula bertentangan dengan hasil penelitian dari Hatfield, et al (1994) dan Arindita (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal justru tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan moderasi Ukuran Perusahaan.**

Secara signifikan variabel bebas memiliki interaksi terhadap variabel terikat apabila nilai probabilitas signifikansi kurang dari 0,05. Berdasarkan hasil uji interaksi, nilai probabilitas signifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,000, artinya kedua variabel tersebut memiliki hubungan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Koefisien interaksi menunjukkan nilai positif berarti dapat diasumsikan bahwa ukuran perusahaan memiliki efek moderasi yang positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan artinya ukuran perusahaan menambah pengaruh

(memperkuat) DER terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung Chen dan Chen (2011), Gayatri dan Mustanda (2013), Tunggal dan Ngatno (2018) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) memoderasi pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Mahdaleta (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV).

## 5.Simpulan

Beberapa kesimpulan dapat disampaikan sbb:

- 1) Hasil penelitian menemukan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) Hal ini menandakan bahwa semakin meningkatnya struktur modal (DER) maka akan semakin menurun nilai perusahaan (PBV).
- 2) Ukuran perusahaan merupakan variabel moderasi antara variabel struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV)

## 6.Daftar Rujukan

Afzal, Arie dan Abdul Rohman, 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 1, No. 2.

Ali, K. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia.; *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 11 (1), pp: 38-45

Apsari, Dwiatmanto, Azizah. 2015. “pengaruh return on equity, net profit margin, debt to equity ratio, dan longterm debt to equity ratio terhadap price book value (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013)”. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 27 No 2 Oktober 2015

Ayu. DSM dan Ary, W.2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4 (2):358-372

Bringham, dan Houston, 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2 edisi 11, Salemba Empat, Jakarta

Budiandriani dan Mahfud Nurnajamuddin. 2014. The Influence of Intellectual Capital Components to Financial Performance and Value of the Firm Registered in Indonesia Stock Exchange. *Research in Applied Economics*, 6(1), pp: 216-224

Chen Li-ju dan Chen Shun-Yu.2011. The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovation*, Volume 8, (3). 121-129.

Christiawan, Y. J. dan J. Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.1. mei 2007. Hal:1-8.

Darminto. 2010. Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 8, No.1, Februari 2010. ISSN 1963-5241, pp: 138-150

Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Akuntansi*. Bandung: ALFABETA

Frederik, Priscilia G., Sibteje C. N., dan Victoria N., Untu. 2015. Analisis Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Price Earning Ratio terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Retail Trade yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 3(2), pp: 1242-1253

Gayatri Putu Rassri Ni Luh dan Mustanda I Ketut. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *OJS Umud*. Vol 6 (4): 1700-1718.

- Ghozali, Imam, 2018, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. 2011. The Effect of Capital Structure on Profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*, 3-15
- Halim. Abdul 2007. *Akuntansi Sektor Publik: Akuntansi Keuangan Daerah*. Jakarta : Salemba Empat
- Hermuningsih, Sri dan Wardani, Dewi Kusuma 2009, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Siasat Bisnis*, Volume 13, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, 2015, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Irawati. S. 2006. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka
- Iskandar. 2016. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Consumer Goods Industry Di Indonesia. *Conference on Management and Behavioral Studies* Universitas Tarumanagara, 27 Oktober 2016 ISSN NO: 2541-3400. e-ISSN NO: 2541-2850. Jakarta
- Mahdaleta, E. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Universitas Sumatra utara.
- Mahendra, A. D. dkk. 2012. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, strategi bisnis, dan kewirausahaan*. Vol.6. No.2, pp: 125-140.
- Marangu, K., dan Ambrose, J. 2014. Price to Book Value Ratio and Financial Statement Variables (An Empirical Study of Companies Quoted At Nairobi Securities Exchange Kenya). *Global Journal of Commerce & Management Perspective*, 3(6), pp: 50-56.
- Masulis, R.W. 2013. The Impact of Capital Structure on Firm Value: Some Estimates. *The Journal of Finance*. Vol. 38 (1), 107-126
- Mas'ud Masdar. 2009. Faktor-faktor penentu struktur modal serta dampaknya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*; Vol 7. No. 1, pp. 82-99
- Myers, D. G. 2012. *Psikologi Sosial*. Edisi 10. Jilid 2. Jakarta: Salemba Humanika
- Nasrum, M. 2013. The Influence Of Ownership Structure, Corporate Governance, Investment Decision, Financial Decision And Dividend Policy On The Firm Manufacturing Companies Listed On Indonesian Stock Exchange. *Journal Managerial*, 1(1), pp: 1-12.
- Nugroho, W. A. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur Di BEI Periode 2008-2011). *Jurnal Universitas Muhammadiyah Surakarta*. pp: 30-55.
- Nurchayyo, B., dan Putriani, A. A. D. 2009. Analysis Of The Effect of Investment Opportunity Set (IOS) on Return Stock Company Manufacturing Sector, *Jurnal Universitas Gunadarma*. pp: 1-26.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal. Keuangan dan Bisnis*. pp: 65-80.
- Nuringsih, Kartika. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 1995-1996)," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Vol.2 No.2. pp 103-123.
- Pangulu, A. L. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011- 2013). *Jurnal Ilmiah*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya, pp: 77-90.
- Paranita, E. S. 2007. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *ASET*. Vol9 (2), 464-493
- Pratiska, N. G. A. P. S. 2012. Pengaruh Ios, Leverage, Dan Dividend Yield Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Di Bei. *E-Journal Ekonomi dan Bisnis*, 2(3), pp: 147-174.

- Prisiliarompas, G. 2013. Likuiditas Solvabilitas Dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia. *Jurnal Emba* Vol.1 No.3 September 2013, pp: 252-262.
- Riyanto, B. 2015. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Penerbit: Balai Penerbit Fakultas Ekonomi – Universitas Gajah Mada, Yogyakarta
- Rub, A. N. 2012. Capital structure and firm performance: Evidence from Palestine stock exchange. *Journal of Money, Investment and Banking*, 23, 109-117
- Rustam, C. W. A. 2013. Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Di BEI Tahun 2006 – 2008. *Jurnal Ekonom*, Vol 16, No 2, April 2013,pp:12-35
- Siallagan.H. dan Mas'ud Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. SNA 9 Padang
- Sudiyatno, Bambang, Elen P., dan Andi, K. 2012. The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange. *American International Journal of Coutemporary Research*, 2(12): pp: 30-40
- Sugiyono. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis*. CV. Alfabet. Bandung
- Sujoko dan Soebiantoro Ugy. 2007. Pengaruh Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 9, No.1, Maret 2007 41-48
- Suharli, Michell. 2006. Studi Empiris mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai, Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003. *Jurnal Maksi Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya*, Vol.6, No.2
- Supratiningrum dan Sabat, N. A. 2013. Pengaruh Moderasi Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Government (GCG) Terhadap Hubungan Return On Equity (ROE) dan Nilai
- Tunggal, C.A dan Ngatno. 2018. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Moderator (Studi Kasus Tahun 2014-2016) pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *Diponegoro Journal Of Social And Politic* Tahun 2018, Hal 1-16 <http://ejournal-s1.undip.ac.id>
- Wardjono. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Price to Book Value dan Implikasinya pada Return Saham. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 2(1), pp: 83-96.
- Weston, J. Fred & Eugene F. Brigham. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- Wira, D. 2011. *Analisis Fundamental Saham*. Exceed. Jakarta