

DETERMINAN STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ayu Indira Mega Susanti¹
Anak Agung Gede Suarjaya²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: indiraayu_ayu@yahoo.com/telp:+62 87 86 27 92 272
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan perusahaan untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal salah satunya dapat dipengaruhi oleh keputusan struktur modal. Penelitian ini fokus pada determinan struktur modal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan pada sektor *property and real estate*. Penggunaan *purposive sampling* untuk teknik *sampling*, dengan 28 perusahaan sebagai sampel. Analisis jalur dengan model regresi sebagai teknik analisis. Penelitian ini menemukan bahwa 1) *Assets structure* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan *profitability* dan *growth* tidak berpengaruh signifikan; 2) *Profitability* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *growth*, *assets structure*, struktur modal tidak berpengaruh signifikan. Keputusan struktur modal perusahaan disarankan untuk lebih memperhatikan *assets structure*, sedangkan untuk maksimalisasi nilai perusahaan memperhatikan *profitability* karena variabel-variabel ini terbukti berpengaruh signifikan.

Kata kunci : *Nilai Perusahaan, Determinan Struktur Modal*

The purpose of firm to maximizing firm value can be influence by capital structure decision. This research focus on capital structure determinant and the impact to the firm value in property and real estate sector. Purposive sampling used as sampling technique, and 28 firms took as sample. Analyzed data using path analysis with regression models. This study found that assets structure related significant with capital structure and profitability associated significant with firm value. In capital structure decision suggested to attention on asset structure and to maximize firm value the firm to concern about profitability, that because this two variable has significant influence.

Keywords: firm value, capital structure determinant

PENDAHULUAN

Struktur modal menunjuk pada perbedaan pilihan yang digunakan perusahaan untuk membiayai modalnya (Saleem *et al.*, 2013). Perusahaan berusaha untuk menjaga struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan antara biaya dan manfaat dengan *degree of leverage* yang bervariasi dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan (Cheng *et al.*, 2010). Penelitian Antwi *et al.* (2012) menyimpulkan bahwa variabel struktur

modal memang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keberadaan struktur modal berkontribusi banyak dalam menentukan nilai pasar dari suatu perusahaan (Awan *et al.*, 2011)

Penelitian oleh Ahmed *et al.*, (2010) menyatakan bahwa struktur modal diantaranya dipengaruhi oleh *profitability*, *growth*, dan *assets structure*. *Profitability* adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba (Prabansari dan Kusuma, 2005). Berdasarkan simpulan Joni dan Lina (2010) profitabilitas memiliki hubungan yang berlawanan arah secara signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berkaitan dengan teori *pecking order* yakni perusahaan mengutamakan penggunaan laba ditahan karena merupakan pembiayaan yang paling murah (Ramlall, 2009). Penelitian Saleem *et al.* (2013) menyatakan hasil berbeda yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun Rafique (2011) menyatakan bahwa *profitability* tidak ditemukan adanya hubungan yang signifikan dengan struktur modal. Penelitian oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) menambahkan bahwa profitabilitas tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik sehingga direspon positif oleh investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. *Growth* (pertumbuhan) perusahaan menurut Seftianne dan Handayani (2011) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Wijayanti dan Janie (2012) menyatakan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat, cenderung membutuhkan dana eksternal yang lebih banyak. Pernyataan lain mengenai tidak adanya hubungan yang signifikan antara pertumbuhan dengan struktur modal juga dinyatakan oleh

Indrajaya dkk. (2011). Pertumbuhan perusahaan dapat juga berdampak pada perubahan nilai perusahaan yakni tingkat pertumbuhan tinggi, citra perusahaan di mata investor dinilai baik dan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. *Assessts structure* atau struktur aktiva mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan eksternal (Joni dan Lina, 2010). *Assets structure* yang didasarkan pada rasio *tangibility of total assets* menggambarkan proporsi aktiva tetap terhadap total aktiva (Liu and Ren, 2009). Suatu perusahaan yang memiliki jumlah aktiva tetap yang besar, cenderung menggunakan modal sendiri lebih banyak dibandingkan modal asing. Hasil penelitian yang berlawanan dinyatakan oleh Frank and Goyal (2007) bahwa struktur modal dipengaruhi positif oleh struktur aktiva, sebab perusahaan cenderung akan meningkatkan leverage ketika memiliki aktiva tetap dalam jumlah yang lebih banyak. Namun Wardani (2010) menemukan tidak ada hubungan yang signifikan struktur aktiva dengan struktur modal.

Sektor Property and Real Estate sebagai populasi penelitian kali ini. Perusahaan *Property and Real Estate* memerlukan dana yang banyak dalam menjalankan bisnisnya sehingga tinggi penggunaan dana eksternal tinggi, selain itu aset yang dimiliki oleh industri *Property and Real Estate* cocok digunakan sebagai agunan kredit, sehingga menarik investor untuk berinvestasi sehingga berpengaruh pada perubahan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Sumber data berupa data sekunder dengan metode pemilihan sampel adalah *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan karakteristik tertentu (Wijayanti dan Janie, 2012), dengan jumlah sampel penelitian adalah 28 perusahaan pada periode 2009-2011. Analisis jalur (*path analysis*) dengan variabel eksogen meliputi *profitability (return on assets)*, *growth (sales growth)*, dan *assets structure (tangibility of assets)*; variabel endogen berupa nilai perusahaan (harga saham penutupan akhir tahun); serta variabel intervening yaitu struktur modal (*debt to equity ratio*) dijadikan teknik analisis data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas pada Tabel 1 untuk Model Regresi 1 nilai *asym.sig (2-tailed)* sebesar 0,107 dan Model Regresi 2 sebesar 0,257, keduanya bernilai $> 0,05$ sehingga terdistribusi normal. Gejala multikolinearitas terbukti tidak terjadi pada Model Regresi 1 maupun Model Regresi 2 sebab masing-masing nilai *tolerance* yang ditampilkan pada Tabel 2 bernilai lebih dari 0,10 dan nilai VIF yang kurang dari 10.

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas

Model Regresi 1		Model Regresi 2	
	<i>Unstandardised Residual</i>		<i>Unstandardised Residual</i>
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,107	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,257

Sumber: *Output SPSS*

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas

Model Regresi 1			Model Regresi 2		
<i>Collinearity Statistic</i>			<i>Collinearity Statistic</i>		
Model	<i>Tolerance</i>	VIF	Model	<i>Tolerance</i>	VIF
1 <i>Profitability</i>	0,934	1,071	1 <i>Profitability</i>	0,919	1,088
<i>Growth</i>	0,911	1,098	<i>Growth</i>	0,900	1,111
<i>Assets Structure</i>	0,957	1,045	<i>Assets Structure</i>	0,858	1,166
			Struktur Modal	0,890	1,124

Sumber: *Output SPSS*

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Model Regresi 1		Model Regresi 2	
Model	Durbin-Watson	Model	Durbin-Watson
1	2,179	1	2,141

Sumber: *Output SPSS*

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model Regresi 1			Model Regresi 2		
Model	t	Sig.		t	Sig.
1 <i>Profitability</i>	-0,906	0,367	1 <i>Profitability</i>	1,984	0,051
<i>Growth</i>	-1,531	0,130	<i>Growth</i>	-0,625	0,534
<i>Assets Structure</i>	-1,327	0,188	<i>Assets Structure</i>	-0,645	0,521
			Struktur Modal	-1,057	0,294

Sumber: *Output SPSS*

Nilai Durbin-Watson pada Tabel 3 untuk Model Regresi 1 sebesar 2,179 berada diatas $du=1,72$ dan dibawah $4-du=2,28$, sedangkan nilai Durbin-Watson Model Regresi 2 adalah 2,141 berada diatas nilai $du=1,75$ dan dibawah nilai $4-du=2,25$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala autokorelasi kedua model. Menurut hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 4, Model Regresi 1 dan Model Regresi 2 masing-masing variabel menunjukkan nilai sig. lebih dari 0,05 maka kedua model yang digunakan lolos dari gejala heteroskedastisitas.

HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Bedasarkan Tabel 5, nilai sig. variabel *profitability* 0,261 > 0,05 dan t_{hitung} sebesar 1,132 berarti bahwa *profitability* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, searah dengan simpulan Rafique (2011) serta hasil penelitian Pahuja and Sahi (2011). Hasil ini juga bertentangan dengan teori *pecking order* dimana perusahaan dengan tingkat profit yang tinggi menambah penggunaan pembiayaan secara internal (Al-Qudah., 2011).

Nilai sig. variabel *growth* menurut Tabel 5 sebesar 0,328 > 0,05 dengan t_{hitung} sebesar -0,984 sehingga dinyatakan *growth* disimpulkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal seperti yang dinyatakan dengan hasil Indrajaya dkk., (2011).

Tabel 5
Regresi Linier Berganda
Model Regresi Ke-1

Model Regresi Kc-1					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	102,311	15,570		6,571	0,000
Profitability	2,581	2,279	0,124	1,132	0,261
Growth	-0,185	0,188	-0,109	-0,984	0,328
Assets Structure	-1,294	0,393	-0,328	-3,039	0,003
F hitung = 3,295		R Square = 0,110			
Signifikansi F = 0,025		Adjusted R Square = 0,077			
Sumber: Output SPSS					

Tabel 5 menunjukkan variabel *assets structure* signifikansinya bernilai 0,003 lebih kecil 0,05 dan t_{hitung} sebesar - 3,039. Simpulan yang dapat ditarik bahwa variabel *assets structure* signifikan pengaruhnya pada struktur modal yang didukung penelitian Hossain and Ali (2012) serta Sheikh and Wang (2011). Hasil ini juga sesuai simpulan (Karadeniz *et al*, 2008) yakni adanya hubungan negatif struktur aktiva dengan rasio hutang.

Variabel *profitability* memiliki nilai sig. $0,000 < 0,05$ dan t_{hitung} sebesar 5,079 yang ditampilkan Tabel 6, maka disimpulkan bahwa *profitability* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007) mengungkapkan bahwa semakin meningkatnya profitabilitas dapat menjadi sinyal positif bagi prospek perusahaan yang berdampak pada ketertarikan investor berinvestasi di perusahaan tersebut.

Tabel 6
Regresi Linier Berganda
Model Regresi Ke-2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std.Error	Beta		
(Constant)	303,400	72,920		4,161	0,000
<i>Profitability</i>	44,039	8,671	0,513	5,079	0,000
<i>Growth</i>	-0,938	0,713	-0,134	-1,316	0,192
<i>Assets Structure</i>	-1,410	1,567	-0,094	-0,900	0,371
Struktur Modal	-0,839	0,422	-0,204	-1,988	0,050
F hitung = 6,936		R Square = 0,260			
Signifikansi F = 0,000		Adjusted R Square = 0,222			
Sumber: Output SPSS					

Nilai sig. variabel *growth* adalah $0,192 > 0,05$ dan t_{hitung} sebesar -1,316 menurut Tabel 6, sehingga *growth* dinyatakan tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Searah dengan pernyataan Safrida (2008).

Tabel 6 menunjukkan bahwa *assets structure* tidak ada hubungan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai sig. $0,371 > 0,05$ dan t_{hitung} sebesar -0,900, begitu pula yang dikemukakan Kesuma (2009).

Tabel 6 menampilkan nilai sig. variabel struktur modal $0,05 = 0,05$ dan nilai t_{hitung} sebesar -1,988, sehingga disimpulkan tidak ada pengaruh signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan, sesuai hasil observasi Kesuma (2009) serta Savitri dkk., (2012). Namun hasil penelitian ini juga

bertentangan dengan teori MM yaitu struktur modal dapat mempengaruhi *firm value* dalam dunia yang dipengaruhi pajak (Chen and Chen, 2011). Penelitian ini juga bertentangan dengan hasil penelitian Mas'ud (2008) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

UJI KELAYAKAN MODEL

Uji Signifikansi Simultan

Nilai F_{hitung} Model Regresi 1 pada Tabel 5 sebesar 3,295 dengan nilai sig. $0,025 < 0,05$ dan Model Regresi 2 memiliki nilai F_{hitung} sebesar 6,936 dengan nilai sig. $0,000 < 0,05$ berdasarkan Tabel 6. Simpulan yang dapat ditarik adalah bahwa pada kedua model tersebut, variabel eksogen secara serempak mempengaruhi variabel endogen.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi total (R_m^2) sebesar 0,346 artinya sebesar 34,6% informasi yang terkandung dapat dijelaskan oleh model yang dibentuk, sedangkan sisanya 65,4% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

SIMPULAN DAN SARAN

Hanya *assets structure* yang berhubungan signifikan dengan struktur modal, sedangkan *Profitability* dan *growth* tidak berpengaruh, berpengaruh signifikan terhadap variabel *capital structure*. Profitabilitas secara signifikan memberi pengaruh pada nilai perusahaan, namun *growth*, *assets*

structure dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Keputusan struktur modal bagi emiten hendaknya memperhatikan variabel *assets structure*. Bagi investor jika ingin melihat nilai perusahaan suatu perusahaan dalam rangka mengambil keputusan investasi diharapkan memfokuskan penilaian terhadap tingkat *profitability* suatu perusahaan, hal ini dikarenakan kedua variabel tersebut berpengaruh secara signifikan.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahmed, Naveed, Zulfqar Ahmed, and Ishfaq Ahmed. 2010. Determinants of Capital Structure: A Case of Life Insurance Sector of Pakistan. *European Journal of Economics, Finance, and Administrative Sciences*. ISSN 1450-2275 issue 24.
- Al-Qudah, Alis Musafa Abdullah. 2011. The Determinants of Capital Structure of Jordanian Mining and Extraction Industries: Empirical Evidence. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*. ISSN 1450-2275 Issue 29.
- Antwi, Samuel., Ebenezer Fiifi Emire Atta Mill, and Professor Xicang Zhao. 2012. Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science* Vol. 3 (22): pp. 103-111.
- Awan, Tariq Naeem., Majed Rashid, and Muhammad Zia-ur-Rehman. 2011. Analysis of The Determinants of Capital Structure in Sugar and Allied Industry. *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 2 (1): pp. 221-229.
- Chen, Shun-Yu., and Liu-Ju Chen. 2011. Capital Structure Determinants : An Empirical Study in Taiwan. *African Journal of Business Management* Vol. 5 (27). pp. 10974-10983. ISSN 1993-8233.
- Cheng, Yu-Shu., Yi_Pei liu, and Chu-Yang Chien. 2010. Capital Structure and Firm value in China: A Panel Threshold Regression Analysis. *African Journal of Business Management* Vol. 4 (12): pp. 2500-2507. ISSN 1993-8233.
- Frank, Murray Z., and Vidhan K. Goyal. 2007. Capital Structure: Which Factors are Reliably Important? *Journal Economic Literature*.
- Hossain, Md. Faruk., and Md. Ayub Ali. 2012. Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision : An Empirical Study of Bangladesh Companies. *International Journal of Business Research and Management (IJBRM)*, Vol. 3 (4): pp. 163-182.
- Indrajaya, Glenn., Herlina, dan Rini Setiadi. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. Dalam *Akurat Jurnal Akuntansi* No. 6 Tahun ke-2 September-Desember 2011.

- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Dalam *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(2): h:81-96.
- Karadeniz, Erdinc., Serkan Yilmaz Kandir, Mehmet Balcilar, and Yildirim Beyazit Onal. 2009. Determinants of Capital Structure Evidence from Turkish Lodging Companies. *Managerial Finance*. Vol 21 (5): pp. 594-609.
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. Dalam *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol. 11. No. 1. Pp. 38-45.
- Liu, Yuanxin and Jing Ren. 2009. An Empirical Analysis on the Capital Structure of Chinese Listed IT Companies. *International Journal of Business and Management*, 4(8): h: 46-51.
- Mas'ud, Masdar. 2008. Faktor-aktor Penentu Struktur Modal serta Dampaknya terhadap Nilai perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Malaysia). Dalam *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 7 (1): h: 151-161. ISSN 1693-5241.
- Pahuja, Anurag., and Anus Sahi. 2011. Factors Affecting Capital Structure Decision: Empirical Evidence From Selected Indian Firms. *International Journal of Marketing, Financial Service, & Management Research*. Vol. 1 (3). ISSN 2277 3622.
- Prabansari, Yuke., dan Hadri Kusuma. 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur *Go Public* di Bursa Efek Jakarta. Dalam *Jurnal Bisnis dan Manajemen, Edisi Khusus Finance*: h: 1-15. ISSN 1410-9018.
- Rafique, Mahira. 2011. Effect of Profitability & Financial Leverage on Capital Structure: A Case Of Pakistan's Automobile Industry. *Economics and Finance Review* Vol.1 (14). pp. 50-58. ISSN 2047-0401.
- Ramlall, Indranarain. 2009. *Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage : Looking for a Modified Pecking Order Theory*. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 31.

- Saleem, Faiza., Bisma Rafique, Qaiser Mehmood, Muhammad Irfan, Rabia Saleem, Sidra Tariq, and Ghazala Akram. 2013. The Determinants of Capital Structure of Oil and Gas Firms Listed on Karachi stock Exchange In Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business* Vol. 4 (9): pp. 225-235.
- Safrida, Eli. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Pascasarjana*. Universitas Sumatera Utara.
- Savitri, Enni., Ubud Salim, Armanu, dan Djumahir. 2012. Variabel Anteseden dari Struktur Modal: Dampaknya terhadap nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Dalam *Jurnal Aplikasi Manajemen* Vol. 10 (1). ISSN: 1693-5241.
- Seftianne. dan Ratih Handayani. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. Dalam *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 13(1): h:39-56.
- Sheikh, Nadeem Ahmed., and Zongjun Wang., 2011. Determinants of Capital Structure An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Managerial Finance*. Vol 37 (2): pp. 117-133.
- Sujoko., dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. Dalam *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol 9 (1): h. 41-48.
- Wardani, Hesti Kusuma. 2010. Effect of Structure of Assets, Size Companies, Profitability, and Operating Leverage Against Capital Structure in Company Property and Real Estate Listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). Diakses dari website Gunadharma University <http://www.gunadharma.ac.id>.
- Wijayanti, Patri. dan Dyah Nirmala Arum Janie. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. Dalam *JURAKSI* Vol. 1 (1): h. 29-42. ISSN 2301-9328.