



CURRENT
Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini
<https://current.ejournal.unri.ac.id>



STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN : DIPENGARUHI OLEH UNIQUENESS, TANGIBILITY DAN FINANCIAL FLEXIBILITY

Delfi Agustiawan¹, Yulia Efni², Gusnardi Gusnardi³

^{1,2}Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau, Pekanbaru.

³Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau, Pekanbaru.

*E-mail: delvi.agustiawan@yahoo.com

Keywords

*Uniqueness,
 Tangibility,
 Financial Flexibility,
 Struktur Modal,
 Nilai Perusahaan*

Article informations

*Received:
 2020-08-30*

*Accepted:
 2021-07-23*

*Available Online:
 2021-07-31*

Abstract

This study is aimed to examine the effect of uniqueness, tangibility and financial flexibility on capital structure and firm value. The population of this study is miscellaneous industry sector from 2015-2019. The sample of the study is all companies were selected by purposive sampling method. Based on the criteria, 33 companies were chosen as the samples of this study. This study used structural equation modeling with partial least square program to test whether the independent variables affect the dependent variables. The results of this study are found that (1) uniqueness has a negative and insignificant effect on capital structure, (2) tangibility has a positive and significant effect on capital structure, (3) financial flexibility has a positive and significant effect on capital structure, (4) uniqueness and tangibility have a positive and significant effect on firm value, while financial flexibility has a negative and insignificant effect on firm value, (5) tangibility has a positive and significant effect on firm value through capital structure, while uniqueness and financial flexibility have a negative and insignificant effect on firm value through capital structure, and (6) capital structure has a negative and significant effect on firm value.

PENDAHULUAN

Sektor aneka industri di Bursa efek Indoensia merupakan perusahaan yang menghasilkan produk yang dikonsumsi banyak orang sehingga para produsen dalam industri ini memiliki tingkat penjualan yang tinggi yang berdampak pula pertumbuhan perusahaan Bank Indonesia (2018) dalam laporan perekonomian Indonesia menjelaskan bahwa sektor aneka industri menjadi sektor dengan tingkat kemampuan memberikan keuntungan kepada investor lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya, selain itu, BPS (2018) menyebutkan bahwa sektor industri masih menjadi kontributor terbesar bagi Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia yaitu sebesar 19,82%.

Agar dapat bertahan dan berdaya saing baik dalam wilayah domestik maupun diluar domestik, perusahaan-perusahaan dalam industri harus dapat mempertahankan nilai yang



baik, agar investor tetap memiliki persepsi yang baik terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan menjadi perhatian khusus bagi perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan mencerminkan tingginya tingkat kemakmuran pemilik dan pemegang saham perusahaan (Permatasari & Azizah, 2018). Adapun perkembangan nilai perusahaan pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, dapat dilihat dari tabel 1 berikut ini:

Tabel 1

Perkembangan PBV dan DER Pada Sektor Aneka Industri Periode 2015 – 2019

Tahun	PBV	Perkembangan	DER	Perkembangan
2015	0,75	-	0,71	-
2016	0,74	-1,35%	0,73	2,74%
2017	0,71	-4,23%	0,77	5,19%
2018	0,69	-2,90%	0,84	8,33%
2019	0,65	-6,15%	1,01	16,83%

Sumber: Laporan Keuangan 2015-2019.

Tabel 1 menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan pada sektor aneka industri mengalami penurunan selama 5 tahun terakhir dan industri ini rata-rata memiliki nilai perusahaan yang berada dibawah nilai 1 (satu) berturut-turut sejak tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada sektor ini masih rendah.

Nilai PBV yang rendah menunjukkan bahwa rendahnya harga saham dan akan mencerminkan rendahnya pula nilai perusahaan tersebut. Rendahnya nilai perusahaan menunjukkan bahwa semakin tidak baiknya prospek perusahaan dimasa yang akan datang, karena dianggap tidak begitu berhasil menggunakan keuangan perusahaannya. (Purwohandoko, 2017). Nilai perusahaan yang rendah menjadi perhatian khusus bagi manajemen perusahaan karena dapat disebabkan oleh adanya perubahan pada kombinasi modal. Kombinasi modal berubah apabila hutang perusahaan terlalu besar, maka harus perusahaan tidak dapat menambahkan hutang baru lagi karena pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Tabel 1 Juga menunjukkan nilai penggunaan hutang pada perusahaan di sektor ini menunjukkan peningkatan dari tahun 2015 sampai 2019. Meningkatnya nilai DER ini menunjukkan komposisi jumlah hutang/kewajiban lebih besar dibandingkan dengan jumlah seluruh modal bersih yang dimilikinya, sehingga mengakibatkan beban perusahaan terhadap pihak luar besar juga. Penggunaan hutang yang berlebihan dapat memberikan risiko keuangan yang berakibat pada buruknya nilai perusahaan.

Struktur modal dan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh keunikan (*uniqueness*) suatu perusahaan. Ketika produk unik yang ditawarkan perusahaan diterima masyarakat karena produk memberikan keuntungan bagi masyarakat dan secara konsisten menciptakan

produk tersebut berulang-ulang maka akan menarik perhatian masyarakat luas. Perusahaan semakin memperoleh banyak dana untuk ekspansi dan melakukan inovasi terhadap produk uniknya, maka akan meningkatkan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Hoberg & Phillips, 2012), namun perusahaan juga mengalami kesusahan untuk meminjam dana karena penggunaan modal mereka secara spesifik mengurangi kemungkinan pendanaan alternatif ketika terjadi kebangkrutan. Perusahaan dengan produk yang unik biasanya menghabiskan dananya pada *resource and development* (R&D) agar membuat produk mereka semakin susah untuk ditiru dan memiliki biaya penjualan yang tinggi akibat promosi produk yang unik tersebut. Hal ini menyebabkan *uniqueness* memberikan pengaruh negatif terhadap struktur modal. Chunhua & Meiyen, (2013) menjelaskan bahwa tingkat keunikan produk yang dimiliki oleh perusahaan akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari hutang sehingga akan mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan adalah aset berwujud (*tangibility*). Perusahaan yang memiliki aset berwujud yang lebih banyak, mampu memberikan jaminan yang lebih baik kepada pihak perbankan dan lembaga keuangan lainnya sehingga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendanaan yang berasal dari hutang dan akan mempengaruhi komposisi dari struktur modal perusahaan dan nilai perusahaan (Jooma & Gwatidzo, 2013).

Struktur modal dan nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*). Fleksibilitas keuangan adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh sumber daya keuangan agar memiliki kekuatan yang tepat dalam menghadapi kejadian masa depan yang tidak terduga dan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Fleksibilitas keuangan membantu perusahaan untuk mencegah kerusakan nilai dan memberikan perusahaan kemampuan untuk mengeksplorasi peluang investasi yang menjanjikan sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Hoberg & Phillips, 2012).

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, maka dapat ditarik rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) apakah *uniqueness*, *tangibility* dan *financial flexibility* berpengaruh terhadap struktur modal?, 2) apakah *uniqueness*, *tangibility* dan *financial flexibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, 3) apakah *uniqueness*, *tangibility* dan *financial flexibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal? dan 4) apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?.

Adapun tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) untuk menganalisa secara empiris pengaruh *uniqueness*, *tangibility* dan *financial flexibility* terhadap



struktur modal, 2) untuk menganalisa secara empiris pengaruh *uniqueness*, *tangibility* dan *financial flexibility* terhadap nilai perusahaan, 3) untuk menganalisa secara empiris pengaruh *uniqueness*, *tangibility* dan *financial flexibility* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, dan 4) untuk menganalisa secara empiris pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Uniqueness Terhadap Struktur Modal

Resourced based theory menjelaskan bahwa perusahaan dapat memperoleh keunggulan bersaingnya ketika perusahaan mengimplementasikan sebuah strategi menciptakan nilai bukan secara bersama-sama diimplementasikan oleh perusahaan pesaing. Perusahaan dapat memperoleh keunggulan bersaing berkelanjutan ketika perusahaan menciptakan strategi/produk yang bernilai dan tidak dapat ditiru oleh perusahaan lainnya (Barney, 1991).

Sumber daya yang unik dan sulit ditiru menciptakan produk/jasa yang unik dan terkhusus. Perusahaan dengan produk yang unik berpotensial membebaskan biaya kepada pelanggan, pemasok dan pekerja ketika perusahaan mengalami likuidasi. Perusahaan juga mengalami kesusahan untuk meminjam dana karena penggunaan modal mereka secara spesifik mengurangi kemungkinan pendanaan alternatif ketika terjadi kebangkrutan. Perusahaan dengan produk yang unik biasanya menghabiskan dananya pada *resource and development* (R&D) agar membuat produk mereka semakin susah untuk ditiru dan memiliki biaya penjualan yang tinggi akibat promosi produk yang unik tersebut. Hal ini menyebabkan *uniqueness* memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: Terdapat pengaruh yang signifikan *uniqueness* terhadap struktur modal.

Pengaruh Tangibility Terhadap Struktur Modal

Teori agensi berfokus pada penyelesaian dua masalah yang dapat terjadi pada hubungan agensi itu sendiri. Munculnya masalah keagenan ini ketika adanya konflik antara tujuan *principal* dan *agents* dan sulit atau mahal bagi *principal* untuk memastikan apa yang sebenarnya terjadi pada *agent* tersebut (Eisenhardt, 1989). Berdasarkan teori keagenan ini, akan muncul dorongan pada pemegang saham untuk berinvestasi secara tidak optimal karena adanya konflik antara kreditur dan pemegang saham. Kecenderungan ini membuat kreditur akan melakukan tindakan untuk melindungi diri mereka dengan mengharuskan aset berwujud sebagai jaminan (Chakraborty, 2010).

Berdasarkan teori keagenan ini, akan muncul dorongan pada pemegang saham untuk berinvestasi secara tidak optimal karena adanya konflik antara kreditur dan pemegang saham. Kecenderungan ini membuat kreditur akan melakukan tindakan untuk melindungi diri mereka dengan mengharuskan aset berwujud sebagai jaminan (Chakraborty, 2010). Perusahaan dengan tingkat aset berwujud yang tinggi akan memiliki jaminan untuk berhutang, jika perusahaan gagal membayar maka aset berwujud tersebut akan ditahan dan perusahaan terhindar dari kebangkrutan. Oleh karena itu ada terdapat hubungan positif antara banyak/tinggi nilai aset berwujud perusahaan pada kemampuan berhutang perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂: Terdapat pengaruh yang signifikan *tangibility* terhadap struktur modal.

Pengaruh Financial Flexibility Terhadap Struktur Modal

Signalling theory menyatakan bahwa setiap event atau kejadian yang berupa pengumuman, aksi korporasi, atau publikasi mengenai sebuah perusahaan baik yang disengaja maupun tidak disengaja akan memiliki muatan informasi sebagai suatu sinyal yang disampaikan kepada pasar (Brigham dan Houston, 2006). Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetris adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar yaitu memberikan informasi keuangan yang dapat dipercaya dan memiliki integritas dan akan mengurangi ketidak pastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Juliana, 2012).

Publikasi keuangan perusahaan dapat memberikan signal kepada pihak luar perusahaan mengenai keadaan perusahaan sebenarnya. Perusahaan akan mengelola kekuatan keuangan mereka melalui *financial slack* (keadaan dimana perusahaan memiliki dana yang berlebih) seperti uang tunai, aset riil dan sekuritas dipasar (Cherkasova & Kuzmin, 2018). Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi akan mencerminkan bahwa perusahaan memiliki tingkat hutang yang rendah. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₃: Terdapat pengaruh yang signifikan *flexibility financial* terhadap struktur modal.

Pengaruh Uniqueness Terhadap Nilai Perusahaan

Resourced based theory menjelaskan bahwa perusahaan dapat memperoleh keunggulan bersaing berkelanjutan ketika perusahaan menciptakan strategi/produk yang bernilai dan tidak dapat ditiru oleh perusahaan lainnya (Barney, 1991). Sumber daya yang unik dan sulit ditiru menciptakan produk/jasa yang unik dan terkhusus.



Ketika produk unik yang ditawarkan perusahaan diterima masyarakat karena produk memberikan keuntungan bagi masyarakat dan secara konsisten menciptakan produk tersebut berulang-ulang maka akan menarik perhatian masyarakat luas (Hoberg & Phillips, 2012). Produk unik menjadi dikenal secara global akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Peningkatan ini tentu akan menarik perhatian investor. Investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan, perusahaan semakin memperoleh banyak dana untuk ekspansi dan melakukan inovasi terhadap produk uniknya, maka akan meningkatkan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4: Terdapat pengaruh yang signifikan *uniqueness* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Tangibility Terhadap Nilai Perusahaan

Teori agensi berfokus pada penyelesaian dua masalah yang dapat terjadi pada hubungan agensi itu sendiri. Berdasarkan teori keagenan ini, akan muncul dorongan pada pemegang saham untuk berinvestasi secara tidak optimal karena adanya konflik antara kreditur dan pemegang saham. Kecenderungan ini membuat kreditur akan melakukan tindakan untuk melindungi diri mereka dengan mengharuskan aset berwujud sebagai jaminan (Chakraborty, 2010). Aset berwujud adalah sumber daya yang digunakan sebagai jaminan atas hutang-hutang perusahaan selain itu aset berwujud akan mengurangi ketimpangan informasi dan dapat mengurangi risiko penyimpangan perilaku yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Konsekuensinya adalah perusahaan dengan aset berwujud yang sedikit akan memiliki kesusahan untuk memperoleh pendanaan dengan utang dan sebaliknya perusahaan yang memiliki aset berwujud yang lebih banyak, mampu memberikan jaminan yang lebih baik kepada pihak perbankan dan lembaga keuangan lainnya sehingga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendanaan yang berasal dari hutang dan akan mempengaruhi komposisi dari struktur modal perusahaan dan nilai perusahaan (Jooma & Gwatidzo, 2013). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H5: Terdapat pengaruh yang signifikan *tangibility* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Financial Flexibility Terhadap Nilai Perusahaan

Signalling theory menyatakan bahwa setiap event atau kejadian yang berupa pengumuman, aksi korporasi, atau publikasi mengenai sebuah perusahaan baik yang disengaja maupun tidak disengaja akan memiliki muatan informasi sebagai suatu sinyal yang disampaikan kepada pasar (Brigham dan Houston, 2006).

Fleksibilitas keuangan menciptakan nilai perusahaan dalam dua hal yaitu dengan membantu perusahaan menghindari biaya langsung atau tidak langsung dari kesulitan keuangan dan menyediakan kemampuan bagi perusahaan untuk berinvestasi pada sumber-sumber daya yang tersedia atau membantu perusahaan untuk menghindari biaya kesempatan dari kesulitan keuangan. Fleksibilitas keuangan memberi perusahaan kemampuan untuk menghindari semua biaya ini. Oleh karena itu, fleksibilitas keuangan membantu perusahaan untuk mencegah kerusakan nilai dan memberikan perusahaan kemampuan untuk mengeksplorasi peluang investasi yang menjanjikan sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Hoberg & Phillips, 2012). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₆: Terdapat pengaruh yang signifikan *flexibility financial* terhadap struktur modal.

Pengaruh Uniqueness Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Resourced based theory menjelaskan bahwa perusahaan dapat memperoleh keunggulan bersaingnya ketika perusahaan mengimplementasikan sebuah strategi menciptakan nilai bukan secara bersama-sama diimplementasikan oleh perusahaan pesaing. Perusahaan dapat memperoleh keunggulan bersaing berkelanjutan ketika perusahaan menciptakan strategi/produk yang bernilai dan tidak dapat ditiru oleh perusahaan lainnya (Barney, 1991).

Keunikan produknya ternyata menyebabkan turunnya penggunaan hutang, sedangkan penggunaan hutang pada titik tertentu dapat meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Turunnya nilai hutang terjadi karena perusahaan mengalami kesusahan untuk meminjam dana karena penggunaan modal mereka secara spesifik mengurangi kemungkinan pendanaan alternatif ketika terjadi kebangkrutan. Disisi lain, perusahaan dengan produk yang unik biasanya menghabiskan dananya pada *resource and development* agar membuat produk mereka semakin susah untuk ditiru dan memiliki biaya penjualan yang tinggi akibat promosi produk yang unik tersebut. Hal ini menyebabkan struktur modal dapat mempengaruhi hubungan *uniqueness* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₇: Terdapat pengaruh yang signifikan *uniqueness* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Pengaruh Tangibility Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Teori agensi berfokus pada penyelesaian dua masalah yang dapat terjadi pada hubungan agensi itu sendiri. Munculnya masalah keagenan ini ketika adanya konflik antara



tujuan *principal* dan *agent* dan sulit atau mahal bagi *principal* untuk memastikan apa yang sebenarnya terjadi pada *agent* tersebut (Eisenhardt, 1989). Berdasarkan teori keagenan ini, akan muncul dorongan pada pemegang saham untuk berinvestasi secara tidak optimal karena adanya konflik antara kreditur dan pemegang saham. Kecenderungan ini membuat kreditur akan melakukan tindakan untuk melindungi diri mereka dengan mengharuskan aset berwujud sebagai jaminan (Chakraborty, 2010).

Perusahaan dengan tingkat aset berwujud yang tinggi akan memiliki jaminan untuk berhutang, jika perusahaan gagal membayar maka aset berwujud tersebut akan ditahan dan perusahaan terhindar dari kebangkrutan. Oleh karena itu ada terdapat hubungan positif antara banyak/tinggi nilai aset berwujud perusahaan pada nilai perusahaan. Pada sisi lain, kecenderungan manajer untuk menggunakan hutang yang lebih akibat adanya aset yang banyak. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki aset berwujud yang rendah/sedikit akan menggunakan tingkat hutang yang tinggi untuk mengurangi penggunaan yang berlebihan dari manajer perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₈: Terdapat pengaruh yang signifikan *tangibility* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Pengaruh Financial Flexibility Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Signalling theory menyatakan bahwa setiap event atau kejadian yang berupa pengumuman, aksi korporasi, atau publikasi mengenai sebuah perusahaan baik yang disengaja maupun tidak disengaja akan memiliki muatan informasi sebagai suatu sinyal yang disampaikan kepada pasar (Brigham dan Houston, 2006). Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetris adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar yaitu memberikan informasi keuangan yang dapat dipercaya dan memiliki integritas dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Juliana, 2012).

Fleksibilitas keuangan membantu perusahaan untuk mencegah kerusakan nilai dan memberikan perusahaan kemampuan untuk mengeksplorasi peluang investasi yang menjanjikan sehinggameningkatkan nilai perusahaan. Kemudian, perusahaan yang memiliki hutang memang mendapatkan keuntungan dari adanya penghematan pajak, namun pada dasarnya perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki keuangan yang terbatas. Perusahaan akan mengelola kekuatan keuangan mereka melalui *financial slack* (keadaan dimana perusahaan memiliki dana yang berlebih) seperti uang tunai, aset riil dan sekuritas dipasar, sehingga perusahaan yang memiliki fleksibilitas

keuangan yang lebih tinggi akan mencerminkan bahwa perusahaan memiliki tingkat hutang yang rendah. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₉: Terdapat pengaruh yang signifikan *flexibility financial* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Trade Off Theory menjelaskan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang (Mutamimah dan Rita, 2009). Pengeluaran bunga yang menyebabkan penggunaan hutang lebih murah dari pada menerbitkan saham, karena dengan penggunaan hutang, perusahaan mempunyai *tax benefit*.

Penggunaan hutang dapat umumnya digunakan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan (Permatasari & Azizah, 2018). Adanya penggunaan hutang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan karena dapat mengurangi beban perusahaan dalam pembayaran pajak perusahaan, namun disisi lain penggunaan hutang akan membuat perusahaan memperoleh laba yang lebih sedikit karena adanya beban hutang yaitu bunga yang harus dibayar oleh perusahaan, oleh karena itu perusahaan perlu memperhatikan keputusan pendanaanya. Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga terjamin stabilitas finansial perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam perusahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas finansial dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan dapat memilih struktur modal yang optimal dengan biaya modal yang rendah sehingga dapat menghasilkan laba yang lebih besar dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁₀: Terdapat pengaruh yang signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah aneka sektor industri dari tahun 2015-2019. Sampel penelitian adalah seluruh perusahaan yang dipilih dengan metode *purposive sampling*.



Berdasarkan kriteria tersebut, dipilih 33 perusahaan sebagai sampel penelitian ini. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode *sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan mengunduh laporan keuangan dan tahunan seluruh perusahaan sampel penelitian yang telah diaudit dan dipublikasikan dengan mengakses website resmi Bursa Efek Indonesia.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Handayani, 2015). *Price Book Value* (PBV) digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Melalui PBV, investor dapat memprediksi apakah saham perusahaan tersebut terlalu mahal atau terlalu murah (Utomo, Andini, & Raharjo, 2016). Maka rumus untuk mengetahui nilai PBV adalah sebagai berikut (Handayani, 2015):

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Dimana:

Nilai buku per lembar saham = total ekuitas / jumlah saham yang beredar

Struktur Modal

Struktur modal adalah kombinasi pembiayaan yang digunakan perusahaan yang terdiri hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland, 2007). Dalam penelitian ini, struktur modal dijadikan sebagai variabel dependen kedua (Y_1). Instrumen yang dapat digunakan untuk menilai variabel ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Oleh karena itu, formula untuk menentukan DER adalah sebagai berikut (Pantow, Murni, & Trang, 2015):

$$DER = \frac{\text{Debt Total}}{\text{Equity Total}}$$

Uniqueness

Keunikan (*uniqueness*) suatu perusahaan merupakan karakteristik perusahaan dimana perusahaan memiliki produk yang unik (Chunhua & Meiyang, 2013). Dalam penelitian ini, *uniqueness* dijadikan sebagai variabel independen pertama (X_1). Formula untuk menentukan *uniqueness* adalah sebagai berikut (Chunhua & Meiyang, 2013):

$$Uniqueness = \frac{\text{Beban Penjualan}}{\text{Total Penjualan}}$$

Tangibility

Aset berwujud (*tangibility*) adalah sumber daya yang dimiliki perusahaan yang dapat dilihat bentuk fisiknya (Jooma & Gwatidzo, 2013). Dalam penelitian ini, *tangibility* dijadikan sebagai variabel dependen kedua (X_2). Formula untuk menentukan *tangibility* adalah sebagai berikut (Titman & Wessels, 1988):

$$Tangibility = \frac{\text{Total Aset Berwujud}}{\text{Total Aset}}$$

Financial Flexibility

Fleksibilitas keuangan adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuangannya agar memiliki kekuatan dalam menghadapi kejadian masa depan yang tidak terduga sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Cherkasova & Kuzmin, 2018). Dalam penelitian ini, variabel ini dijadikan sebagai variabel independen ketiga (X_3). Formula untuk menentukan *flexibility financial* adalah sebagai berikut (Alipour, Mohammadi, & Derakhshan, 2015):

$$Flexibility Financial = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aset}}$$

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah SEM *Structural Equation Modeling* (SEM) atau model persamaan struktural dengan menggunakan program Warp-PLS (*Partial Least Square*) untuk menguji hubungan antar variabel. Terdapat tiga uji dalam analisis Warp-PLS yaitu *measurement model* (*outer model*), *structural model* (*inner model*) dan pengujian hipotesis (Ghozali, 2008):

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 2.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	165	-2,32	6,80	,7059	1,04429
DER	165	-5,12	13,21	,8117	1,80146
Uniqueness	165	,00	1,54	,1023	,22894
Tangibility	165	,00	6,09	,5427	,47338
Flex_Financial	165	-9,52	2,36	-,2026	1,69505

Sumber: Hasil Olahan (2020).

Hasil Analisis Partial Least Square (PLS)

Hasil Pengujian Measurement Model (Outer model)



Pengujian ini digunakan untuk menentukan hubungan antara variabel laten dan indikator-indikator. Evaluasi model pengukuran (*outer model/measurement model*) dalam penelitian ini menggunakan pengujian *Model fit Indices* dengan 10 kriteria, hasil pengujian menunjukkan bahwa model penelitian diterima dan cocok digunakan pada tahap selanjutnya.

Tabel 3
Hasil Pengujian Measurement Model (Outer model)

Model Fit and Quality Indices	Indeks	P-value	Kriteria	Keterangan
Average Path Coefficient (APC)	0,332	P=0,001	P < 0,05	Diterima
Average R-Squared (ARS)	0,771	P<0,001	P < 0,05	Diterima
Average Adjusted R-Squared (AARS)	0,765	P<0,001	P < 0,05	Diterima
Average Block VIF (AVIF)	1,912	≤ 5 dan idealnya $\leq 3,3$		Diterima
Average Full Collinearity VIF (AFVIF)	1,656	≤ 5 dan idealnya $\leq 3,3$		Diterima
TenenhausGoF (GoF)	0,734	Small $\geq 0,1$; Medium $\geq 0,25$; Large $\geq 0,36$		Large
Simpson's Paradox Ratio (SPR)	1,000	$\geq 0,7$		Diterima
R-Squared Contribution Ratio (RSCR)	1,000	$\geq 0,9$		Diterima
Statistical Suppression Ratio (SSR)	1,000	$\geq 0,7$		Diterima
Nonlinear Bivariate Causality Direction Ratio (NLBCDR)	1,000	$\geq 0,7$		Diterima

Sumber: Hasil Olahan (2020).

Hasil Pengujian Inner Model

Evaluasi model struktural (*inner model*) dapat dievaluasi dengan menggunakan R^2 (*R-Square*) yang digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4
Hasil Pengujian R-Square (R^2)

Struktur	R-squared	Adjusted R-squared
DER	0,920	0,918
PBV	0,621	0,612

Sumber: Hasil Olahan (2020).

Berdasarkan tabel 4., maka diperoleh nilai *Adjusted R²* dengan variabel dependen struktur modal (DER) sebesar 0,918 artinya sebesar 91,8% variabel struktur modal dipengaruhi oleh *uniqueness*, *tangibility* dan *financial flexibility*. Kemudian diperoleh nilai *Adjusted R²* dengan variabel dependen nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,612 artinya sebesar 61,2% variabel nilai perusahaan dipengaruhi oleh *uniqueness*, *tangibility*, *financial flexibility* dan struktur modal. Adapun nilai *R square* keseluruhan model analisis jalur dapat dicari menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 R^2_m &= 1 - (1 - R^2_1) (1 - R^2_2) \\
 &= 1 - (1 - 0,920) (1 - 0,621)
 \end{aligned}$$

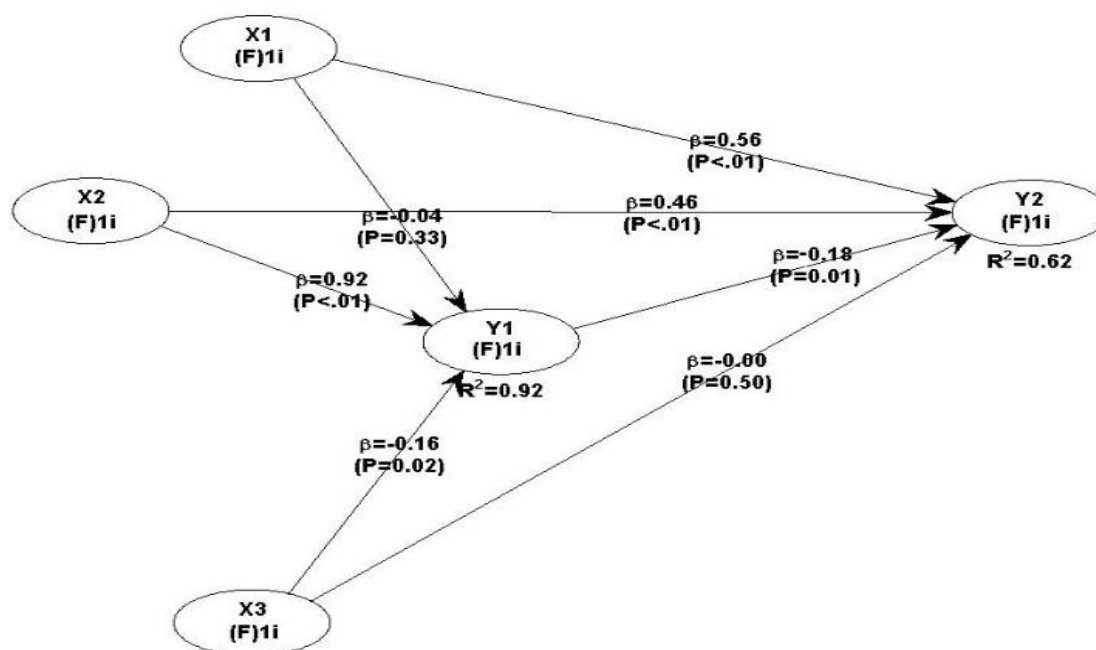
$$= 1 - 0,0303 = 0,969 \text{ atau } 96,9\%$$

Pengujian Hipotesis

Tabel 5
Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Path Coefficients	P Value	Keputusan	Hipotesis	Path Coefficients	P Value	Keputusan
H1	-0,04	0,33	Tidak Berpengaruh	H6	-0,00	0,50	Tidak Berpengaruh
H2	0,92	<0,01	Berpengaruh	H7	-0,006	0,456	Tidak Berpengaruh
H3	-0,16	<0,01	Berpengaruh	H8	0,161	0,001	Berpengaruh
H4	0,56	<0,01	Berpengaruh	H9	-0,029	0,301	Tidak Berpengaruh
H5	0,46	<0,01	Berpengaruh	H10	-0,18	0,01	Berpengaruh

Sumber: Hasil Olahan (2020).



Sumber: Hasil Olahan (2020)

Pengaruh Uniqueness Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ditemukan bahwa *uniqueness* tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal karena perusahaan yang memiliki produk yang unik tidak menjadi faktor penting bagi kreditor untuk meminjamkan dananya kepada perusahaan, sehingga tidak memberikan pengaruh kepada tingkat penggunaan hutang. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yanti, Ratnawati, & Djumahir (2018) yang menunjukkan bahwa *uniqueness* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *resourced based theory* menjelaskan bahwa perusahaan dapat memperoleh keunggulan bersaing berkelanjutan ketika perusahaan menciptakan strategi/produk yang bernilai dan tidak dapat ditiru oleh perusahaan lainnya (Barney, 1991). Namun sumber daya yang unik dan sulit ditiru akan memberikan beban biaya



kepada pelanggan, pemasok dan pekerja, selain itu perusahaan juga mengalami kesusahan untuk meminjam dana karena penggunaan modal mereka secara spesifik mengurangi kemungkinan pendanaan alternatif ketika terjadi kebangkrutan.

Hasil ini juga didukung oleh hasil analisis deskriptif yang menunjukkan adanya hubungan antara *uniqueness* dan struktur modal. Selama periode amatan tingkat *uniqueness* pada sektor aneka industri terus mengalami penurunan secara terus menerus namun penggunaan hutang semakin meningkat selama periode tersebut. Hal ini menandakan bahwa *uniqueness* dan struktur modal memiliki hubungan yang negatif.

Pengaruh Tangibility Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ditemukan bahwa *tangibility* berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal karena perusahaan yang memiliki aset berwujud yang lebih banyak akan memiliki banyak jaminan untuk meminjam dana kepada kreditur. Oleh karena itu aset berwujud yang semakin tinggi akan memberikan peluang menggunakan hutang yang lebih tinggi juga. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang oleh Handoo & Sharma (2014) dan Jooma & Gwatidzo (2013) yang menunjukkan bahwa aset berwujud yang disebut juga dengan *tangibility* berpengaruh terhadap tingkat hutang perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh teori agensi yang mengemukakan bahwa munculnya masalah keagenan ini ketika adanya konflik antara tujuan *principal* dan *agent* dan sulit atau mahal bagi *principal* untuk memastikan apa yang sebenarnya terjadi pada *agent* tersebut (Eisenhardt, 1989). Berdasarkan teori keagenan ini, akan muncul dorongan pada pemegang saham untuk berinvestasi secara tidak optimal karena adanya konflik antara kreditur dan pemegang saham. Kecenderungan ini membuat kreditur akan melakukan tindakan untuk melindungi diri mereka dengan mengharuskan aset berwujud sebagai jaminan (Chakraborty, 2010).

Hasil penelitian ini didukung oleh teori agensi yang mengemukakan bahwa munculnya masalah keagenan ini ketika adanya konflik antara tujuan *principal* dan *agent* dan sulit atau mahal bagi *principal* untuk memastikan apa yang sebenarnya terjadi pada *agent* tersebut (Eisenhardt, 1989). Berdasarkan teori keagenan ini, akan muncul dorongan pada pemegang saham untuk berinvestasi secara tidak optimal karena adanya konflik antara kreditur dan pemegang saham. Kecenderungan ini membuat kreditur akan melakukan tindakan untuk melindungi diri mereka dengan mengharuskan aset berwujud sebagai jaminan (Chakraborty, 2010).

Pengaruh Financial Flexibility Terhadap Struktur Modal

Hasil penelitian ditemukan bahwa *financial flexibility* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal karena perusahaan yang memiliki kekuatan keuangan cenderung memiliki dana yang berlebih. Adanya dana yang berlebih ini dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional lainnya tanpa menggunakan dana dari pihak lain, sehingga tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan berpengaruh negatif terhadap tingkat penggunaan hutang. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Alipour, Mohammadi, & Derakhshan (2015) dan Bauer (2004) yang menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini didukung oleh *signalling theory* menyatakan bahwa setiap informasi keuangan perusahaan yang publikasikan baik yang disengaja maupun tidak disengaja akan memiliki muatan informasi sebagai suatu sinyal yang disampaikan kepada pasar (Brigham dan Houston, 2006). Informasi keuangan perusahaan yang biasanya di publikasikan oleh perusahaan adalah laporan keuangan tahunan. Hal ini dilakukan untuk mengurangi informasi asimetris adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar yaitu memberikan informasi keuangan yang dapat dipercaya dan memiliki integritas dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Juliana, 2012).

Hasil penelitian ini juga selaras dengan hasil analisis deskriptif yang menunjukkan bahwa *financial flexibility* perusahaan pada sektor aneka industri ini terus mengalami penurunan dan bernilai negatif selama 5 tahun berturut-turut. Apabila dibandingkan dengan tingkat penggunaan hutang selama periode amatan, maka ditemukan bahwa tingkat penggunaan hutang terus mengalami peningkatan. Oleh karena itu berdasarkan hasil analisis deskriptif ditemukan bahwa *financial flexibility* memiliki hubungan yang negatif dengan struktur modal.

Pengaruh Uniqueness Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ditemukan bahwa *uniqueness* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang memiliki keunikan akan mempunyai keunggulan kompetitif didalam pasar dan keunggulan ini dapat menarik perhatian investor karena dianggap mampu memberikan keuntungan yang besar sehingga investor akan berinvestasi pada perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Hoberg & Phillips (2012) dan Wen & Tikoo (2020) menjelaskan bahwa tingkat keunikan produk yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan.



Hasil penelitian ini didukung oleh *resourced based theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dapat memperoleh keunggulan bersaingnya ketika perusahaan menciptakan strategi/produk yang bernilai dan tidak dapat ditiru oleh perusahaan lainnya. Perusahaan yang memiliki sumber daya yang unik dan sulit ditiru oleh para pesaingnya (*superior resources*) dan diolah melalui kapabilitas perusahaan yang baik, maka perusahaan akan mampu meraih keunggulan bersaingnya yang akan mengarah kepada peningkatan nilai perusahaan (Barney, 1991).

Hasil penelitian ini juga selaras dengan hasil analisis deskriptif yang menjelaskan bahwa adanya hubungan antara *unqiueness* dan nilai perusahaan. Perkembangan *unqiueness* selama periode amatan terus mengalami penurunan dan hal ini berbanding lurus dengan nilai perusahaan pada periode amatan yang sama yang juga mengalami penurunan yang signifikan. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa *unqiueness* memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan.

Pengaruh *Tangibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ditemukan bahwa *tangibility* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang memiliki aset berwujud yang banyak akan memberikan peluang bagi perusahaan untuk mengembangkan kegiatan perusahaan dengan menjamin aset berwujud tersebut untuk memperoleh dana sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ariyanti (2019) dan Purba, Sagala, & Saragih (2018) menunjukkan bahwa *tangibility* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh teori agensi yang mengemukakan bahwa akan muncul dorongan pada pemegang saham untuk berinvestasi secara tidak optimal karena adanya konflik antara kreditur dan pemegang saham. Kecenderungan ini membuat kreditur akan melakukan tindakan untuk melindungi diri mereka dengan mengharuskan aset berwujud sebagai jaminan. Adanya jaminan ini tentu dapat mengurangi konflik antara kreditur dan pemegang saham sehingga perusahaan dapat lebih optimal melaksanakan kegiatan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan (Chakraborty, 2010).

Hasil penelitian ini juga selaras dengan hasil analisis deskriptif yang menunjukkan bahwa adanya hubungan antara *tangibility* dan nilai perusahaan pada sektor aneka industri. Kepemilikan aset berwujud pada sektor ini selama periode amatan cenderung berfluktuasi dan

tidak mengalami peningkatan selaras dengan semakin turunnya nilai perusahaan pada sektor ini. Oleh karena, *tangibility* memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Financial Flexibility* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ditemukan bahwa *financial flexibility* tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang memiliki tingkat *financial flexibility* yang tinggi menunjukkan bahwa adanya ketersediaan kas didalam perusahaan yang berlebih. Hal ini dianggap sebagai ketidak-mampuan perusahaan dalam mengelola kas dan investor akan menilai ini sebagai hal yang merugikan karena perusahaan tidak menggunakan modal yang diberikan dengan maksimal sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Vaan (2011) yang menemukan bahwa tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini selaras dengan *signalling theory* menyatakan bahwa setiap pengumuman maupun publikasi mengenai sebuah perusahaan baik yang disengaja maupun tidak disengaja akan memiliki muatan informasi sebagai suatu sinyal yang disampaikan kepada pasar. Publikasi keuangan perusahaan dapat memberikan signal kepada pihak luar perusahaan mengenai kelenturan keuangan perusahaan sehingga dapat membantu investor untuk mengambil keputusan yang juga akan mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2006).

Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil analisis deskriptif yang menjelaskan bahwa tingkat fleksibilitas keuangan pada perusahaan di sektor aneka industri ini cenderung berfluktuasi dan bernilai negatif selama periode amatan sedangkan nilai perusahaan mengalami penurunan yang signifikan dan terus menerus selama periode amatan. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa *financial flexibility* memiliki hubungan yang negatif dengan nilai perusahaan.

Pengaruh *Uniqueness* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Hasil penelitian ditemukan bahwa *uniqueness* tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal karena apabila kegiatan menghasilkan produk yang unik tersebut dilakukan dengan menggunakan hutang maka keunikan dan keunggulan kompetitif didalam pasar tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang disebabkan oleh semakin besarnya biaya dan tingkat risiko dari penggunaan hutang pada kegiatan yang spesifik tersebut. Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Yanti, Ratnawati, & Djumahir (2018) dan Ang (1991) yang



menemukan bahwa *uniqueness* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Hasil penelitian ini didukung oleh *resourced based theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dapat memperoleh keunggulan bersaingnya ketika perusahaan menciptakan strategi/produk yang bernilai dan tidak dapat ditiru oleh perusahaan lainnya. Perusahaan yang memiliki sumber daya yang unik dan sulit ditiru oleh para pesaingnya (*superior resources*) dan diolah melalui kapabilitas perusahaan yang baik, maka perusahaan akan mampu meraih keunggulan bersaingnya yang akan mengarah kepada peningkatan nilai perusahaan. Namun sumber daya yang unik dan sulit ditiru akan menambah beban biaya yang lebih besar dan tidak memungkinkan perusahaan untuk menambah penggunaan hutangnya karena akan memberikan beban yang semakin tinggi dan risiko kerugian yang semakin besar.(Barney, 1991).

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil analisis deskriptif yang menjelaskan bahwa keunikan perusahaan pada sektor aneka industri selama periode amatan mengalami penurunan namun tingkat penggunaan hutang semakin meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa adanya tingkat keunikan yang semakin rendah namun ditopang dengan penggunaan hutang yang semakin tinggi akan membuat nilai perusahaan menjadi turun secara terus menerus selama periode amatan. Oleh karena itu terdapat hubungan yang negatif antara *uniqueness* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Pengaruh Tangibility Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Hasil penelitian ditemukan bahwa *tangibility* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal karena perusahaan yang memiliki aset berwujud yang banyak akan memberikan peluang bagi perusahaan untuk mengembangkan kegiatan perusahaan dengan menjamin aset berwujud tersebut untuk memperoleh dana dari perbankan maupun lembaga keuangan lainnya, selain itu penggunaan hutang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan karena dapat mengurangi beban perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Handoo& Sharma (2014) dan Sutrisno (2016) menunjukkan bahwa *tangibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh *agency theory* yang mengemukakan bahwa akan muncul dorongan pada pemegang saham untuk berinvestasi secara tidak optimal karena adanya konflik antara kreditur dan pemegang saham. Kecenderungan ini membuat kreditur akan melakukan tindakan untuk melindungi diri mereka dengan mengharuskan aset berwujud

sebagai jaminan. Adanya jaminan ini tentu dapat mengurangi konflik antara kreditur dan pemegang saham sehingga perusahaan dapat lebih optimal melaksanakan kegiatan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan (Chakraborty, 2010).

Hasil penelitian ini juga selaras dengan hasil analisis deskriptif yang menunjukkan bahwa *tangibility* pada perusahaan di sektor aneka industri ini cenderung berfluktuasi dan tidak mengalami peningkatan yang signifikan namun hutangnya semakin meningkat yang menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh perusahaan terus menambah penggunaan hutangnya namun tidak memiliki tambahan aset berwujud yang mengisyaratkan penggunaan hutang pada sektor ini bukan diinvestasikan pada asetnya sehingga menurunkan nilai perusahaan.



Pengaruh Financial Flexibility Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Hasil penelitian ditemukan bahwa *financial flexibility* tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal karena perusahaan yang memiliki tingkat *financial flexibility* yang rendah menunjukkan bahwa kekuatan keuangan dalam perusahaan yang lemah dalam menghadapi berbagai kondisi tidak terduga sehingga tidak memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan hutang karena akan menyebabkan beban perusahaan semakin tinggi dan membuat keuangan perusahaan semakin sulit dan lemah yang menyebabkan nilai perusahaan turun. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Vaan (2011) dan Alipour, Mohammadi, & Derakhshan (2015) menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan tidak berpengaruh dan negatif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Hasil penelitian ini selaras dengan *signalling theory* menyatakan bahwa setiap pengumuman maupun publikasi mengenai sebuah perusahaan baik yang disengaja maupun tidak disengaja akan memiliki muatan informasi sebagai suatu sinyal yang disampaikan kepada pasar, salah satu bentuk publikasi tersebut adalah publikasi keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang disampaikan oleh perusahaan memiliki banyak informasi mengenai keadaan perusahaan yang dapat memberikan signal kepada pihak luar perusahaan mengenai kekuatan keuangan perusahaan sehingga dapat membantu investor untuk mengambil keputusan (Brigham dan Houston, 2006).

Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil analisis deskriptif yang menjelaskan bahwa tingkat fleksibilitas keuangan pada perusahaan di sektor aneka industri ini cenderung berfluktuasi dan bernilai negatif selama periode amatan, namun penggunaan hutang yang dilakukan oleh perusahaan semakin meningkat. Hal ini akan menyebabkan nilai perusahaan mengalami penurunan yang signifikan dan terus menerus selama periode amatan. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa *financial flexibility* memiliki hubungan yang negatif dengan nilai perusahaan melalui struktur modal.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ditemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang memiliki tingkat penggunaan hutang yang terlalu tinggi sehingga melebihi struktur modal yang optimal akan membuat penurunan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan *trade off theory* yang menjelaskan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Pengeluaran bunga yang menyebabkan penggunaan hutang lebih murah daripada menerbitkan saham, karena dengan penggunaan

hutang, perusahaan mempunyai *tax benefit* sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun apabila penggunaan hutang sudah melebihi titik optimal maka akan menurunkan nilai perusahaan (Mutamimah dan Rita, 2009).

Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil analisis deskriptif yang menunjukkan adanya penggunaan hutang pada perusahaan di sektor aneka industri ini terus mengalami peningkatan terturut-turut selama periode amatan, sedangkan nilai perusahaan selama periode amatan juga terus mengalami penurunan yang signifikan. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa struktur modal memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan. Adanya penggunaan hutang yang dilakukan oleh perusahaan pada sektor ini sebenarnya dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan karena dapat mengurangi beban perusahaan dalam pembayaran pajak perusahaan. Namun disisi lain penggunaan hutang akan membuat perusahaan memperoleh laba yang lebih sedikit karena adanya beban hutang yaitu bunga yang harus dibayar oleh perusahaan, oleh karena itu perusahaan perlu memperhatikan keputusan pendanaanya.

Adanya peningkatan nilai DER secara terus menerus selama 5 tahun terakhir pada perusahaan di sektor aneka industri ini menunjukkan komposisi jumlah hutang/kewajiban lebih besar dibandingkan dengan jumlah seluruh modal bersih yang dimilikinya, sehingga mengakibatkan beban perusahaan terhadap pihak luar besar juga. Selain itu juga dapat mencerminkan bahwa hutang digunakan sudah berlebihan dan dapat memberikan risiko keuangan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pantow et al., (2015), Hamidy et al., (2015) dan Aggarwal & Padhan (2017) menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa *uniqueness* tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, *tangibility* berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal, *financial flexibility* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, *uniqueness* dan *tangibility* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, *financial flexibility* tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan, *tangibility* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, *uniqueness* dan *financial flexibility* tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal dan struktur modal berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.



Penelitian ini memiliki nilai *R-Square* pada nilai perusahaan yang masih rendah. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel lainnya dalam menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti risiko perusahaan dan aset tidak berwujud. Penelitian ini juga berfokus pada produk manufaktur di sektor aneka industri dalam menilai keunikan yang ditawarkan oleh perusahaan.

Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel lainnya dalam menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan dapat menggunakan objek penelitian lainnya seperti pada perusahaan jasa sehingga dapat memberikan hasil yang lebih menarik dan berbeda. Perusahaan pada sektor aneka industri diharapkan dapat secara maksimal mempertahankan atau meningkatkan pengelolaan aset berwujud, kekuatan keuangan dan menjaga penggunaan hutang agar tetap berada pada titik struktur modal yang optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

REFERENSI

- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53–83. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-01-2013-0004>
- Ang, J. S. (1991). Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 1(1), 1–13.
- Ariyanti, R. (2019). Pengaruh Tangible Asset, Roe, Firm Size, Liquidty Terhadap Price Book Value Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 16(1). <https://doi.org/10.30651/blc.v16i1.2450>
- Bank Indonesia. (2018). *Laporan Perekonomian Indonesia*. Retrieved from Search Results%0AWeb results%0A%0Alaporan perekonomian indonesia 2018 issn 0522-2572 - Bank ...www.bi.go.id > perekonomian > Documents > 14_LPI2018
- Bauer, P. (2004). Determinants of capital structure empirical evidence from the Czech Republic. *Finance a Uver - Czech Journal of Economics and Finance*, 54(1), 2–21.
- BPS. (2018). *Badan Pusat Statistik Produk Domestik Bruto (PDB) 2018*. Jakarta.
- Chakraborty, I. (2010). Capital structure in an emerging stock market: The case of India. *Research in International Business and Finance*, 24(3), 295–314. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2010.02.001>
- Cherkasova, V., & Kuzmin, E. (2018). Financial flexibility as an investment efficiency factor in Asian companies. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 20(2), 137–164. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.26239>

- Chunhua, W., & Meiyang, S. (2013). *Relationship between Capital Structure and Performance Evidence based on Information Technology Industry*. (Cse), 330–333. <https://doi.org/10.2991/cse.2013.74>
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 23* (Empat). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2008). *Structural Equation Modeling, Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hoberg, G., & Phillips, G. M. (2012). Product Market Uniqueness, Organizational Form and Stock Market Valuations. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2160846>
- J.Fred Weston, & Copeland, T. E. (2007). *Manajemen Keuangan Jilid 1 dan 2*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Jooma, M. Y. H., & Gwatidzo, T. (2013). Partial adjustment toward target capital structure: Evidence from selected African countries. *Corporate Ownership and Control*, 10(3 E,CONT4), 386–401.
- Pantow, M. S., Murni, S., & Trang, I. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks Lq 45. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1), 961–971. <https://doi.org/10.35794/emba.v3i1.7801>
- Permatasari, D., & Azizah, D. F. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 61(4), 100–106. Retrieved from administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id%0A106
- Purba, D., Sagala, L., & Saragih, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Asset Tangibility, Tingkat Pertumbuhan, dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Asia Tenggara). *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(2), 115–119. <https://doi.org/10.35130/jrimk.v2i2.24>
- Sutrisno. (2016). Capital Structure Determinants and Their Impact on Firm Value: Evidence From Indonesia. *Economics World*, 4(4), 179–186. <https://doi.org/10.17265/2328-7144/2016.04.003>
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>
- Utomo, W., Andini, R., & Raharjo, K. (2016). Pengaruh Leverage (DER), Price Book Value (PBV), Ukuran Perusahaan (Size), Return On Equity (ROE), Deviden Payout Ratio (DPR) Dan Likuiditas (CR) Terhadap Price Earning Ratio (PER) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di BEI Tahun 2009 – 2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Vaan, R. de. (2011). *The relationship between financial flexibility and firm value* : University of Tilburg.



- Wen, Y., & Tikoo, S. (2020). Corporate strategy uniqueness, analyst herding, and financing constraints. *Strategic Organization*, 1–21. <https://doi.org/10.1177/1476127020928013>
- Yanti, N. N. S. A., Ratnawati, K., & Djumahir. (2018). Pengaruh Variabel Determinan terhadap Struktur Modal dan Dampak Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 6(2), 211–224. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v6i2.2210>
- Zhu, Y. (2012). Capital structure: The case of firms issuing debt. *Australian Journal of Management*, 37(2), 283–295. <https://doi.org/10.1177/0312896211429159>