

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Ayu Wandika Putri Utami ^{1✉}

STIE Wira Bhakti Makassar, Silawesi Selatan Indonesia

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang listed dan go public di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2020. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari data kuantitatif terdiri dari data laporan keuangan perusahaan perbankan periode tahun 2016-2020 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, data harga saham penutupan tahunan periode tahun 2016-2020 serta data pembagian deviden periode tahun 2016-2020. Pengolahan data menggunakan program Statistik Product and Service Solution (SPSS 17) melalui empat tahap. Pertama, statistik deskriptif. Kedua, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heterokedastisitas. Ketiga, uji Regresi Sederhana. Keempat, uji hipotesis yang terdiri dari uji t, uji f dan uji koefisien determinasi. Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini yaitu, secara parsial menunjukkan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Struktur Modal, Nilai Perusahaan.*

Abstract

This study aimed to determine the effect of capital structure on the value of the banking sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2016-2020. The population in this study are all banking companies that are listed and go public on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2020. The type of data used in this study consists of quantitative data consisting of data on financial statements of banking companies for the period 2016-2020, which are listed on the Indonesia Stock Exchange, data on annual closing stock prices for the period 2016-2020 and dividend distribution data for the period 2016-2020. The data processing uses four stages of the Statistics Product and Service Solution (SPSS 17) program. First descriptive statistics. Second, the classical assumption test consists of normality, multicollinearity, and heteroscedasticity tests. The third is the Simple Regression test. Fourth hypothesis testing consists of a t-test, f test, and coefficient of determination test. The results obtained in this study are, partially showing the capital structure has a positive and significant effect on firm value

Keywords: *Capital Structure; Firm Value.*

Copyright (c) 2022 Ayu Wandika Putri Utami

✉ Corresponding author :

Email Address : ayu23@gmail.com

PENDAHULUAN

Berdirinya suatu perusahaan harus mempunyai tujuan yang jelas (Ahmad et al., 2018). Tujuan perusahaan tersebut antara lain mendapat keuntungan yang

maksimal, ingin memakmurkan pemilik perusahaan dan mengoptimalkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya (Gornall & Strebulaev, 2018; Arsyad et al., 2021). Nilai perusahaan mencerminkan nilai saat ini dari pendapatan yang diinginkan dimasa mendatang dan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (M'ng et al., 2017; Hasanuddin et al., 2021). Berbagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi. Melaksanakan fungsi manajemen keuangan merupakan hal yang dapat dilakukan untuk mencapai tujuan perusahaan. Kombinasi optimal dari keputusan manajemen dapat mengoptimalkan nilai perusahaan yang akan mempengaruhi kemakmuran pemegang saham (Grosse-Rueschkamp et al., 2019). Nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang merupakan nilai perusahaan dimana adanya penambahan hutang dari jumlah ekuitas maka dapat mencerminkan nilai perusahaan. Saat ini dunia usaha sangat tergantung pada masalah pendanaan. Terjadinya kemunduran yang disebabkan oleh banyaknya lembaga keuangan yang mengalami kesulitan pendanaan dan menyebabkan kemacetan kredit yang tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian kredit dan masalah kelayakan kredit. Untuk mencegah hal tersebut, maka pihak manajemen perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan keputusan pendanaan perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diuku.

Struktur modal berkaitan erat dengan penentuan proporsi modal dan hutang dalam penggunaannya untuk pertumbuhan dan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan topik yang kompleks dan salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan. Menurut Mudjijah et al.(2019) Sejak Modigliani dan Miller mempublikasikan isu tersebut, struktur modal menjadi salah satu topik yang menarik minat penelitian dari para akademisi dunia menggunakan DER (debt to equity ratio). Penelitian terdahulu masih menunjukkan ketidak pastian hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Menurut Pantow et al. (2015) struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ditemukan oleh Ramli et al.(2019) dimana struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menjaga kepercayaan masyarakat terhadap bank sangat penting karena kegiatan utama bank adalah menghimpun dana dari masyarakat kemudian menyalurkannya dengan tujuan untuk memperoleh pendapatan. Oleh karenanya Bank Indonesia menerapkan aturan tentang kesehatan bank. Kesehatan bank dapat diartikan sebagai kemampuan suatu bank untuk melakukan kegiatan operasional perbankan secara normal dan mampu memenuhi semua kewajibannya dengan baik dengan cara-cara yang sesuai dengan peraturan perbankan yang berlaku. Dengan adanya aturan tentang kesehatan bank ini, perbankan diharapkan selalu dalam kondisi sehat sehingga tidak akan merugikan masyarakat yang berhubungan dengan perbankan. Aturan tentang kesehatan bank yang diterapkan oleh Indonesia mencakup berbagai aspek dalam kegiatan bank, mulai dari penghimpunan dana sampai dengan penggunaan dan penyaluran dana (Yildirim et al., 2018).

Tingkat kesehatan bank dapat dinilai dari beberapa indikator. Salah satu indikator utama yang dijadikan dasar penilaian adalah laporan keuangan bank yang bersangkutan. Berdasarkan laporan keuangan akan dapat dihitung sejumlah rasio keuangan yang lazim dijadikan dasar penilaian tingkat kesehatan bank. Hasil analisis laporan keuangan akan membantu menginterpretasikan berbagai hubungan kunci serta kecenderungan yang dapat memberikan dasar pertimbangan mengenai potensi

keberhasilan perusahaan di masa mendatang (Demirgüç-Kunt et al., 2020). Dalam laporan keuangan termuat informasi mengenai jumlah kekayaan (assets) dan jenis-jenis kekayaan yang dimiliki. Kemudian juga akan tergambar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang serta ekuitas (modal sendiri) yang dimilikinya. Kemudian laporan keuangan juga memberikan informasi tentang hasil-hasil usaha yang diperoleh bank dalam suatu periode tertentu dan biaya-biaya atau beban yang dikeluarkan untuk memperoleh hasil tersebut (Lim et al., 2020). Informasi mengenai kondisi suatu bank dapat digunakan oleh pihak-pihak yang terkait, baik dari pihak bank sendiri, pihak luar bank (seperti kreditur, investor, dan nasabah), dan Bank Indonesia selaku otoritas pengawasan bank.

Bank merupakan suatu lembaga yang berperan sebagai perantarakeuangan (financial intermediary) antara pihak-pihak yang memiliki dana (surplus unit) dengan pihak-pihak yang memerlukan dana (defisit unit). Tujuan utama operasional perbankan adalah mencapai tingkat profitabilitas yang maksimum. Bank merupakan suatu industri yang kegiatan usahanya mengandalkan kepercayaan masyarakat sehingga seharusnya tingkat kesehatan suatu bank perlu dipelihara. Salah satu aspek yang dapat dijadikan sebagai penentu tingkat kesehatan suatu bank adalah permodalan. Penilaian permodalan dapat dilakukan dengan capital adequacy ratio (CAR). Besar kecilnya CAR akan mempengaruhi kinerja bank tersebut. Kinerja bank dapat dinilai dari beberapa indikator. Salah satu indikator utama yang dijadikan dasar penilaian adalah kinerja keuangan bank yang bersangkutan, yang dapat dilihat dari laporan keuangan (Le & Phan, 2017).

Rasio keuangan menjadi salah satu alat oleh para pengambil keputusan baik bagi pihak internal maupun eksternal dalam menentukan kebijakan berikutnya. Bagi pihak eksternal terutama kreditur dan investor, rasio keuangan dapat digunakan dalam menentukan apakah suatu perusahaan wajar untuk diberikan kredit atau untuk dijadikan lahan investasi yang baik. Bagi pihak manajemen, rasio keuangan dapat dijadikan alat untuk memprediksi kondisi keuangan perusahaan dimasa datang.

Salah satu alat ukur yang utama yang digunakan untuk menentukan kondisi suatu bank dikenal dengan nama analisis CAMELS. Analisis ini terdiri dari capital, assets, management, earning, liquidity, dan sensitivity (Ramli et al., 2019). Aspek capital dapat diukur salah satunya dengan rasio capital adequacy ratio (CAR). CAR adalah rasio yang memperlihatkan seberapa jauh seluruh aktiva bank yang mengandung risiko (kredit, penyertaan, surat berharga, tagihan pada bank lain) ikut dibiayai dari dana modal sendiri bank, disamping memperoleh dana-dana dari sumber-sumber di luar bank, seperti dana masyarakat, pinjaman (utang), dan lain-lain (Le & Phan, 2017). Rasio CAR digunakan untuk mengukur kecukupan modal yang dimiliki bank untuk menunjang aktiva yang mengandung atau menghasilkan resiko, misalnya kredit yang diberikan. Semakin tinggi CAR maka semakin kuat kemampuan bank tersebut untuk menanggung risiko dari setiap kredit atau aktiva produktif yang berisiko (Ramli et al., 2019). Hal ini menjadi penting bagi saya untuk melakukan penelitian dengan mengambil sampel penelitian pada sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Struktur modal merupakan kumpulan dana yang dapat digunakan dan dialokasikan oleh perusahaan dimana dana tersebut diperoleh dari hutang jangka panjang dan modal tersendiri (Gornall & Strebulaev, 2018). Definisi lain mengemukakan struktur modal itu merupakan campuran atau kumpulan dari hutang, saham preferen, dan modal sendiri yang digunakan untuk menggalang modal

(M'ng et al., 2017). Menurut Demirgüç-Kunt et al. (2020) teori struktur modal modern pertama kali dimulai oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958. Modigliani-Miller (MM) menyatakan bahwa rasio utang tidak relevan dan tidak ada struktur modal yang optimal. Hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Menurut Lim et al. (2020) struktur modal yang ditargetkan adalah bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Struktur modal yang optimal adalah gabungan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan.

Perbedaan karakteristik antara kedua tipe pendanaan itu terletak pada keragaman hak suara relative dalam manajemen, klaim pada income dan asset, maturitas, dan perlakuan pajak. Keempat karakteristik yang membedakan hutang dan ekuitas diringkas pada tabel 1, perbedaan karakteristik ini menjadi jelas mengapa pemilik ekuitas mempunyai rasio lebih besar dari pada hutang, sehingga ekuitas mendapat kompensasi dengan expected return yang lebih besar dari pada hutang (Yildirim et al., 2018).

Tabel 1 Perbedaan karakteristik antara Hutang dengan Ekuitas

Karakteristik	Hutang	Ekuitas
Hak suara dalam manajemen	Tidak ada	Ada
Klaim pada income dan asset	Senior dari ekuitas	Subordinat pada hutang
Maturitas	Tetap	Tidak ada
Perlakuan pajak	Pengurangan atas bunga	Tidak ada

Sumber : (Ramli et al., 2019; Yildirim et al., 2018)

Penggunaan hutang, menimbulkan beban tetap yang ditunjukkan oleh leverage keuangan (financial leverage) yang berpengaruh terhadap rasio hutang (debt ratio) serta rasio hutang dengan ekuitas (debt quality ratio), Tingginya debt ratio dan debt quality ratio disebabkan tingginya financial leverage. Satu industry atau satu business line mempunyai karakteristik lerefage keuangan yang khas dibandingkan dengan industry atau business line berbeda (Ramli et al., 2019). Struktur modal menghasilkan manfaat dan biaya, manfaat dari hutang adalah timbulnya keringanan pajak (tax shield) dari pembayaran bunga. Biaya dari struktur modal timbul dari 3 faktor yaitu (1) Kemungkinan naiknya rasio atau kebangkrutan akibat kewajiban atas hutang, (2) Agency cost yang timbul dari moniterring dan pengendalian oleh tindakan lender perusahaan, dan (3) Biaya yang timbul akibat manajer mempunyai lebih banyak informasi tentang prospek perusahaan dibandingkan investor (Le & Phan, 2017).

Terdapat beberapa teori mengenai struktur modal bermula dari Modigliani-Miller (Mudjijah et al., 2019) yaitu capital structure irrelevance proposition, yang mengasumsikan bahwa tidak terdapatnya bankruptcy cost, agency cost, asymmetric information dan berapa pada pasar yang efisien sehingga nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan tersebut didanai (hutang dan ekuitas) dan bagaimana kebijakan devidennya. Teori M&M mempengaruhi munculnya perkembangan teori struktur modal, seperti trade-off theory dan pecking order

Disamping pemahaman tentang struktur modal maka pemahaman tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal juga akan membantu manager keuangan dalam mengambil keputusan struktur modal. Faktor-faktor yang

mempengaruhi struktur modal adalah (Pantow et al., 2015), (1) Keuntungan. Packing order theory menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan besar maka akan mempunyai sumber dana internal yang besar juga maka perusahaan tersebut akan cenderung memilih menggunakan sumber dana internal dibandingkan menggunakan sumber dana eksternal seperti hutang dan penerbitan saham baru. (2) Size perusahaan. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, umumnya akan semakin terdiversifikasi kegiatan bisnis dan semakin stabil aliran cash flow-nya. Hal ini akan mengurangi risiko penggunaan hutang karena dengan stabilnya cash flow maka perusahaan akan dapat melakukan pembayaran hutang dengan teratur. (3) Pertumbuhan. Salah satu karakteristik yang dapat mewakili prospek masa depan perusahaan adalah pertumbuhan dalam penjualan. Hal ini tentu menjadi pertimbangan para kreditor dalam memutuskan masalah pemberian pinjaman kepada suatu perusahaan. (4) Risiko. Risiko bisnis suatu perusahaan adalah tingkat risiko dari operasi perusahaan apabila perusahaan tersebut tidak menggunakan utang. Risiko ini berkaitan dengan proyeksi tingkat pengembalian atas ekuitas (ROE) dari perusahaan tersebut. (5) Debt to equity ratio (DER), merupakan rasio atau perbandingan antara modal sendiri dan modal yang diperoleh dari luar perusahaan atau kreditor, Utang ini muncul karena tidak semua kebutuhan modal mampu dipenuhi oleh modal sendiri atau dengan perolehan dari penjualan saham sehingga perusahaan biasanya akan mencari tambahan modal melalui utang. Utang yang diperhitungkan di sini terdiri dari utang jangka pendek dan jangka panjang. Rasio ini memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat diamati tingkat risiko tak tertagihnya suatu utang

Penggunaan utang perusahaan mengandung tiga dimensi Yildirim et al. (2018), yaitu (1) Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan. (2) Dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat. (3) Dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan. Pembiayaan dengan utang atau leverage keuangan, memiliki tiga implikasi penting (Le & Phan, 2017) diantaranya, (1) Memeroleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas. (2) Kreditor melihat ekuitas, atau dana yang disetor pemilik, untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka resiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditor. (3) Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar atau leveraged.

Perusahaan dengan leverage yang rendah mempunyai risiko yang kecil bila perekonomian dalam keadaan menurun, tetapi perusahaan tersebut juga memiliki laba rata-rata yang rendah bila perekonomian meningkat. Sebaliknya, perusahaan dengan leverage ratio yang tinggi memiliki resiko menderita kerugian besar, tetapi mempunyai suatu kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang besar. Kemungkinan memperoleh laba yang tinggi adalah menarik, tetapi para investor juga tidak mau menghadapi risiko. Keputusan tentang penggunaan leverage berarti menyeimbangkan kemungkinan laba yang lebih tinggi dengannyaiknya resiko (Gornall & Strebulaev, 2018). Analisis debt to equity ratio penting karena digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan yang

mencakup kewajiban lancar maupun utang jangka panjang, dalam menilai kinerja keuangan perusahaan (M'ng et al., 2017).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Yulianto, 2020). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Nurwanah et al., 2021). Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Iona et al., 2020). Menurut Zhang et al. (2018), ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinstik, nilai likuidasi, nilai buku, dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh asset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham sedangkan konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari (Kurniati, 2019).

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan berdasar pada konsep cost of capital maka struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata (average cost of capital). Sedangkan Li et al. (2020), struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai suatu struktur modal yang memaksimalkan kemakmuran para pemilik saham atau pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dari harga saham atau biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan

Teori struktur modal yang dikembangkan oleh beberapa ahli, digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan bisa meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui perubahan struktur modal. Menurut teori struktur modal tradisional, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Sunardi & Febrianti, 2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah PER (Price Earning Ratio), PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah, tingkat pertumbuhan laba, devidend payout ratio, dan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal (Li et al., 2020).

Hasil studi dari (Zhang et al., 2018) menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, bukti tersebut dengan berdasarkan serangkaian asumsi antara lain, tidak ada biaya broker (pialang), tidak ada pajak, tidak ada kebangkrutan, para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, semua investor mempunyai informasi yang sama, EBIT tidak dipengaruhi oleh biaya hutang. Hasil tersebut menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tidak relevan. MM juga memberikan petunjuk agar srtuktur modal menjadi relevan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangi. Hasil penelitian mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modal. Kesimpulan ini diubah oleh Miller ketika memasuki efek dari pajak perseroan,

Miller berpendapat bahwa investor bersedia menerima pengembalian atas saham sebelum pajak yang relatif rendah dibandingkan dengan pengembalian atas obligasi sebelum pajak (Dhani & Utama, 2017).

Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akutansi yang tinggi, dan mereka juga sulit untuk menahan pelanggan, pemasok dan karyawan. Bahkan kebangkrutan sering memaksa suatu perusahaan melikuidasi atau menjual hartanya dengan harga dibawah harga seandainya perusahaan beroperasi. Biaya yang terkait dengan kebangkrutan, yaitu (1) profitabilitas (2) biaya-biaya yang timbul bila kesulitan keuangan akan muncul. Perusahaan yang labanya lebih labil, bila semua hal lain sama, menghadapi biaya kebangkrutan yang lebih besar sehingga harus lebih sedikit hutang daripada perusahaan yang stabil (Widnyana et al., 2020)

Teori trade-off dari leverage adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakukan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan kebangkrutan yang lebih tinggi (Purbawangsa et al., 2019). Biaya dari hutang dihasilkan dari (1) Peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang yang tergantung pada risiko bisnis dan risiko keuangan (2) Biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan (3) Biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi yang lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor (Widnyana et al., 2020). Jika pendekatan Modigliani dan Miller dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar (Susilo, 2018). Tetapi perlu diingat bahwa bila sekarang dari financial distress dan nilai sekarang adalah agency cost dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan yang memiliki leverag (Reny, 2012). Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Susilo, 2018). Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan trade-off theory memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tujuan penelitian, kajianteori, dan penelitian sebelumnya, maka dapat diperoleh hipotesis yaitu "Struktur Modal Berpengaruh dan signifikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor perbankan Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia"

METODOLOGI

Penelitian ini dilakukan pada pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Makassar yang merupakan kuasa Perwakilan Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang listed dan go public di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2020. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan yang bergerak di sector perbankan dan telah melakukan IPO (Initial Public Offerings) sebelum tahun 2016 dan masih terdaftar hingga tahun 2020. (2) Perbankan tidak ditangguhkan atau disuspen dari perdagangan selama periode peneltian yakni dari tahun 2016-2020. (3) Perbankan yang tidak melakukan merger atau tidak diakuisisi selama periode 2016-2020. (4) Perbankan yang tidak memperoleh laba negatif (rugi) selama periode. 2016-2020. (5)

Data perdagangan saham perusahaan tersedia selama periode penelitian 2016-2020. (6) Laporan tahunan dan laporan keuangan perbankan dari tahun 2016-2020 disajikan secara lengkap.

Dalam penelitian ini penulis mengumpulkan data dengan menggunakan dua metode yaitu studi dokumentasi, wawancara, dan observasi. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari data kuantitatif yaitu data yang berupa angka-angka yang terdiri dari data laporan keuangan perusahaan perbankan periode tahun 2016-2020 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, data harga saham penutupan tahunan periode tahun 2016-2020 serta data pembagian deviden periode tahun 2016-2020. Dilihat dari sumber datanya, penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data berupa dokumen yang merupakan data tertulis yang berhubungan dengan objek penelitian yang diterbitkan Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui otoritas Pusat Informasi Pasar Modal untuk daerah Makassar. Laporan keuangan tahun buku 2016-2020 digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dan pengaruhnya terhadap return saham, serta data yang diakses dari situs resmi BEI www.idx.co.id dan www.Finance.yahoo.com. Pengolahan data menggunakan program Statistik Product and Service Solution (SPSS 17) melalui empat tahap. Pertama, statistik deskriptif. Kedua, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heterokedastisitas. Ketiga, uji Regresi Sederhana. Keempat, uji hipotesis yang terdiri dari uji t, uji f dan uji koefisien determinasi.

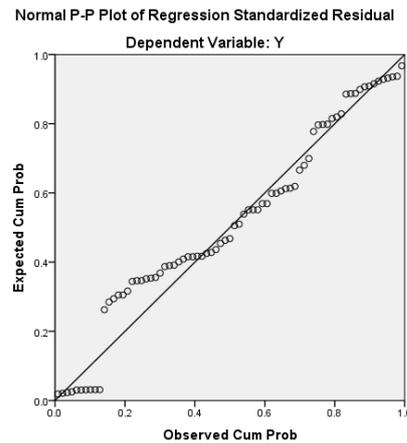
Tabel 2. Operational Variable

Variable	Indikator	References
Debt to equity ratio (X)	DER = Total hutang : Total Ekuitas	(Cording et al., 2014)
Price Earning Ratio (Y)	PER = Nilai pasar persaham : Nilai saham perlembar	(Sunardi & Febrianti, 2020)

HASIL DAN PEMBAHASAN

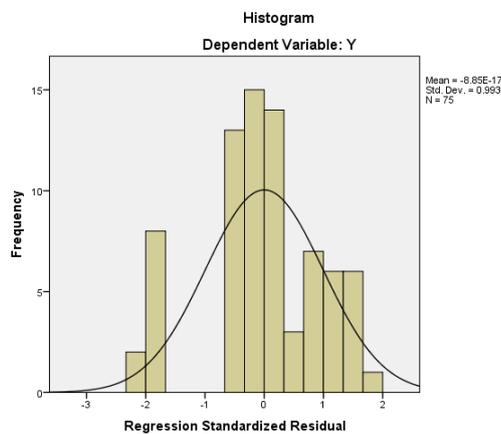
Dalam penelitian ini dua variabel yang akan di analisis, yaitu variabel independen atau bebas (X) dan variabel dependen atau terikat (Y). Variabel independenya adalah Struktur Modal sebagai X serta Nilai Perusahaan sebagai Y. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang telah diaudit sesuai dengan periode penelitian yakni tahun 2016 sampai 2020. Data-data yang telah terkumpul kemudian diolah dengan menggunakan alat statistik dengan program SPSS melalui metode regresi linear sederhana untuk memperoleh gambaran pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen yang terkait dengan penelitian ini.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat Normal Probability Plot dan diagram Histogram. Adapun hasil pengujian Normal Probability Plot dalam penelitian ini, dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1. Normal Probability Plot

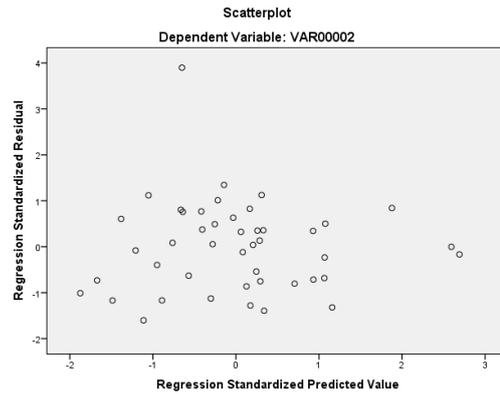
Pengujian normalitas data dalam penelitian ini juga dilakukan dengan melihat diagram Histogram pada gambar 2:



Gambar 2. Hasil Uji Histogram

Berdasarkan hasil uji normalitas data dalam penelitian ini dengan menggunakan uji Normal Probability Plot dan diagram Histogram pada tabel 2, maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Heteroskedastisitas adalah situasi penyebaran yang tidak sama atau tidaksamanya varian sehingga uji signifikansi tidak valid. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan lain. Jika terjadi heteroskedastisitas maka penaksiran OLS (Ordinary Least Square) tetap bias dan konsiten tetapi penaksiran tadi tidak lagi efisien baik dalam sampel kecil maupun besar. Dalam penelitian ini uji heteroskedastistas dilakukan dengan uji grafik yaitu dengan melihat pola titik-titik pada scatterplot regresi, Berikut ini dapat dilihat hasil uji heteroskedastisitas pada gambar 3:



Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil uji heteroskedastisitas pada gambar 3, dapat diketahui bahwa pada grafik scatterplot tidak terdapat pola yang jelas dan titik-titik menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi diantaravariabel bebas, Jika terjadi multikolinearitas sempurna maka penaksir OLS (Ordinary Least Square) menjadi tidak tertentu dan varians atau kesalahan standarnya juga menjadi tidak tertentu. Dalam penelitian ini, teknik untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas didalam model regresi dapat dilihat dari nilai tolerance dan Variance inflation factor (VIF), nilai tolerance yang besarnya diatas 0,1 maka tidak terjadi multikolinearitas, sedangkan nilai tolerance yang lebih kecil atau sama dengan 0,1 maka terjadi multikolinearitas. Sedangkan bila nilai VIF dibawah 10 menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas diantara variabel bebasnya, dan sebaliknya bila nilai VIF lebih besar atau sama dengan 10 maka terjadi multikolinearitas, Adapun hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 3 :

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
X	,878	1,021

Dari hasil output pada tabel 3, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas karena nilai tolerance untuk semua variabel lebih dari 0,1 dan nilai Varians Inflating Factors (VIF) kurang dari 10. Setelah dilakukan uji asumsi klasik dan diperoleh simpulan bahwa model sudah dapat digunakan untuk melakukan pengujian analisa regresi berganda, maka langkah selanjutnya melakukan pengujian hipotesis.

Nilai R untuk mengukur seberapa besar hubungan antara variabel dependen dan variabel independen, Berdasarkan hasil penelitian ini diperoleh nilai R sebesar 0,652 atau 65,2%, nilai ini menunjukkan bahwa Struktur Modal mempunyai hubungan dengan Nilai Perusahaan. Sedangkan nilai R square (R^2) atau nilai koefisien determinasi pada intinya untuk mengukur sejauh mana kemampuan model menerangkan variasi variabel dependen, Nilai R^2 diantara nol dan satu, Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas, Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel

dependen memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi semua variabel-variabel dependen. Nilai R² (R square) yang diperoleh adalah 70,4 atau 70,4%. Hal ini menunjukkan bahwa variasi variabel independen yang digunakan dalam model terbatas menjelaskan Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal, dalam hal ini berarti bahwa 29.6% dari Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini. Adapun ringkasan analisis hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat dari tabel 4.

**Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,652a	,704	,611	2,86551

Uji F dilakukan untuk menguji pengaruh simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian dalam penelitian ini pada uji simultan ANOVA atau F test seperti yang ditampilkan pada tabel 5.

**Tabel 5. Hasil Uji F (ANOVA)
ANOVAa**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	15,223	1	15,223	3,873	,000b
Residual	599,598	73	8,213		
Total	307,4105	74			

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 5, diperoleh nilai Fhitung sebesar 3,873 dengan probabilitas 0,00 jauh lebih kecil dari nilai signifikan 0,05 atau taraf nyata 5%. Sementara nilai Ftabel sebesar 2,41, maka dapat disimpulkan bahwa F hitung >F tabel, artinya bahwa variable-variable X yang terdiri dari Struktur modal dalam penelitian ini secara simultan berpengaruh terhadap Nilai perusahaan sebagai variabel Y, dengan kata lain hipotesa diterima.

Uji t atau uji parsial dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Hasil pengujian uji t dapat dilihat pada tabel 6.

**Tabel 6. Hasil Uji T
Coefficientsa**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6,489	0,336		19,313	0,000
	X	8,312	3,712	0,158	2,239	0,003

Dasar pengambilan keputusan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel yaitu apabila t-hitung > t-tabel, maka Hipotesis diterima namun jika t-hitung < t-tabel, maka Hipotesis ditolak.

Berdasarkan hasil uji parsial tabel 6, dapat diketahui pengaruh masing-masing variabel independen yang terdiri atas strktur modal terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang akan dijelaskan sebagai berikut :Hipotesis (H), Struktur modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan diterima, hal ini diperoleh dari hasil analisis regresi yaitu t-hitung X1 = 2,239 dan t-tabel = 1,679. Tampak bahwa untuk variabel X,

t-hitung > t-tabel. Dan nilai signifikansi X sebesar 0,003 atau berada diantara nilai 0,003 < 0,05 (taraf nyata 5%), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur modal (X1) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan kata lain dan H1 diterima.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda diperoleh model atau persamaan adalah . Nilai Perusahaan = 6,489 + 8,312 X + e, berdasarkan hasil persamaan tersebut di atas yang diperoleh angka Beta atau standardized coefficient dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta (β_0) sebesar 6,392, artinya bahwa jika terdapat kenaikan terhadap Nilai Perusahaan maka Struktur Modal sebesar 6,489. Nilai regresi (β_1) variabel Struktur modal (X) sebesar 8,312, artinya bahwa jika terjadi peningkatan pada Struktur modal, maka Nilai Perusahaan akan meningkat sebesar 8,312.

Pembahasan

Perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, perusahaan akan menurunkan tingkat hutangnya. Tingkat hutang yang optimal terjadi pada saat tambahan penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan. Sehingga pada teori Trade Off menjelaskan bahwa sebelum mencapai titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya tax shield. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin mempengaruhi nilai perusahaan. Namun setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai perusahaan turun. Ukuran perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Analisis debt to equity ratio penting karena digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan yang mencakup kewajiban lancar maupun utang jangka panjang, dalam menilai kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio aktivitas yang diproksi struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa struktur modal sejalan dengan nilai perusahaan, semakin tinggi nilai struktur modal yang dihasilkan perusahaan maka berdampak semakin tinggi pula nilai nilai perusahaan yang diperoleh. Besarnya jumlah struktur Modal yang dimiliki suatu bank akan berdampak pada jumlah laba yang diterima.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian maka peneliti menarik kesimpulan bahwa secara parsial, penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen yang diamati memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap variabel dependennya berdasarkan hipotesis awal, dengan rincian berikut Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Bagi investor sebaiknya memperkaya wawasannya akan informasi yang beredar di pasar modal, menambah pengetahuan tentang cara membaca laporan keuangan agar tidak salah dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Bagi

perusahaan, sebaiknya memberikan keterbukaan informasi tentang tindakan dan informasi mengenai perusahaan agar para investor dapat mengakses dengan mudah informasi yang dibutuhkan dan agar tidak menimbulkan kerugian bagi pihak perusahaan sendiri akibat investor tidak bereaksi terhadap tindakan perusahaan dan keputusan yang dilakukan dan diambil oleh pihak manajemen. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai nilai perusahaan sebaiknya menambahkan variabel atau mengganti pengukuran variabel yang peneliti gunakan seperti posisi kas, size perusahaan, pertumbuhan perusahaan, Net Profit Margin (NPM), tingkat suku bunga, tax rate, dapat menggunakan jenis perusahaan lain selain dari perbankan, dan dapat menambahkan periode penelitian tidak hanya 3 tahun seperti yang peneliti lakukan dalam penelitian ini

Referensi :

- Ahmad, H., Mappatempo, A., & Muslim, M. (2018). Capital Ownership Structure And Decision On Fi-financial Market Reaction And Corporate Value. *International Journal of Innovative Science and Re-search Technology*, 3(9), 395-406.
- Arsyad, M., Haeruddin, S. H., Muslim, M., & Pelu, M. F. A. (2021). The effect of activity ratios, liquidity, and profitability on the dividend payout ratio. *Indonesia Accounting Journal*, 3(1), 36-44.
- Demirgüç-Kunt, A., Peria, M. S. M., & Tressel, T. (2020). The Global Financial Crisis And The Capital Structure Of Firms: Was The Impact More Severe Among Smes And Non-Listed Firms? *Journal Of Corporate Finance*, 60, 101514. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.101514>
- Dhani, I. P., & Utama, A. A. G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1). <http://dx.doi.org/10.31093/jraba.v2i1.28>
- Gornall, W., & Strebulaev, I. A. (2018). Financing As A Supply Chain: The Capital Structure Of Banks And Borrowers. *Journal Of Financial Economics*, 129(3), 510-530. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.05.008>
- Grosse-Rueschkamp, B., Steffen, S., & Streitz, D. (2019). A Capital Structure Channel Of Monetary Policy. *Journal Of Financial Economics*, 133(2), 357-378. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.03.006>
- HASANUDDIN, R., DARMAN, D., TAUFAN, M. Y., SALIM, A., MUSLIM, M., & Putra, A. H. P. K. (2021). The Effect of Firm Size, Debt, Current Ratio, and Investment Opportunity Set on Earnings Quality: An Empirical Study in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 179-188.
- Iona, A., De Benedetto, M. A., Assefa, D. Z., & Limosani, M. (2020). Finance, Corporate Value And Credit Market Freedom In Overinvesting US Firms. *Corporate Governance: The International Journal Of Business In Society*. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2020-0196>
- Kurniati, S. (2019). Stock Returns And Financial Performance As Mediation Variables In The Influence Of Good Corporate Governance On Corporate Value. *Corporate Governance: The International Journal Of Business In Society*. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2018-0308>
- Le, T. P. V., & Phan, T. B. N. (2017). Capital Structure And Firm Performance: Empirical Evidence From A Small Transition Country. *Research In International Business And Finance*, 42, 710-726. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.012>

- Li, Z., Wei, J., Marinova, D. V., & Tian, J. (2020). Benefits Or Costs? The Effects Of Diversification With Cross-Industry Knowledge On Corporate Value Under Crisis Situation. *Journal Of Knowledge Management*. <https://doi.org/10.1108/JKM-11-2019-0659>
- Lim, S. C., Macias, A. J., & Moeller, T. (2020). Intangible Assets And Capital Structure. *Journal Of Banking & Finance*, 118, 105873. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2020.105873>
- M'ng, J. C. P., Rahman, M., & Sannacy, S. (2017). The Determinants Of Capital Structure: Evidence From Public Listed Companies In Malaysia, Singapore And Thailand. *Cogent Economics & Finance*, 5(1), 1418609. <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1418609>
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41-56. <http://dx.doi.org/10.36080/jak.v8i1.839>
- Nurwanah, A., Muslim, M., & Sari, E. N. (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Keuntungan Saham. *YUME: Journal of Management*, 4(2).
- Pantow, M. S. R., 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 EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1). <https://doi.org/10.35794/Emba.3.1.2015.7801>
- Purbawangsa, I. B. A., Solimun, S., Fernandes, A. A. R., & Rahayu, S. M. (2019). Corporate Governance, Corporate Profitability Toward Corporate Social Responsibility Disclosure And Corporate Value (Comparative Study In Indonesia, China And India Stock Exchange In 2013-2016). *Social Responsibility Journal*, 16(7), 983-999. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2017-0160>
- Ramli, N. A., Latan, H., & Solovida, G. T. (2019). Determinants Of Capital Structure And Firm Financial Performance – A PLS-SEM Approach: Evidence From Malaysia And Indonesia. *The Quarterly Review Of Economics And Finance*, 71, 148-160. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.001>
- Sunardi, N., & Febrianti, F. (2020). Likuiditas Dan Kebijakan Hutang Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Sektor Telekomunikasi Di Indonesia. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 3(3). <http://dx.doi.org/10.32493/frkm.v3i3.6206>
- Susilo, D. (2018). The Effects Of Corporate Social Responsibility To The Corporate Value. *Arthatama*, 2(2), 85-96. <https://arthatamajournal.co.id/index.php/home/article/view/17>
- Widnyana, I. W., Wiksuana, I. G. B., Artini, L. G. S., & Sedana, I. B. P. (2020). Influence Of Financial Architecture, Intangible Assets On Financial Performance And Corporate Value In The Indonesian Capital Market. *International Journal Of Productivity And Performance Management*. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-06-2019-0307>
- Yildirim, R., Masih, M., & Bacha, O. I. (2018). Determinants Of Capital Structure: Evidence From Shari'ah Compliant And Non-Compliant Firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 51, 198-219. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.06.008>
- Yulianto, W. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 576-585. <http://dx.doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7622>
- Zhang, F., Fang, H., & Wang, X. (2018). Impact Of Carbon Prices On Corporate Value: The Case Of China's Thermal Listed Enterprises. *Sustainability*, 10(9), 3328. <https://doi.org/10.3390/su10093328>

