

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Umi Rahma Dhany¹, Feni Wilamsari^{2*}, Ahmad Iskandar Rahmansyah³, Titik Musriati⁴

Universitas Panca Marga^{1,2,3,4}

Email : rahmadhany@upm.ac.id¹, feniwilamsari@upm.ac.id², ahmadiskandar@upm.ac.id³, upmtitik@gmail.com⁴

Abstract

In the midst of the increasingly rapid development of the business world, company value plays an important role, especially in the eyes of investors. Company value is an important element that describes the success of achieving company performance. There are several factors that can influence company value, including capital structure and profitability. This research aims to examine the effect of capital structure on company value with profitability as a moderating variable. In this case, capital structure is proxied by the Debt Equity Ratio (DER), while company value and profitability are proxied by the Price Earning Ratio (PER) and Return on Equity (ROE), respectively. The object of this research uses a sample of government-owned commercial banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) during the observation period 2016 - 2023. The sample was selected based on predetermined criteria and data analysis using Smart PLS3. The results of hypothesis testing show that the DER variable has no effect on PER in government-owned commercial banking companies, while ROE is able to moderate the effect of DER on PER in government-owned commercial banking companies.

Keywords: Capital Structure, Firm Value, Profitability, DER, PER, ROE.

1. Pendahuluan

Dua elemen utama yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan adalah struktur modal dan profitabilitas. Karena struktur modal yang ideal dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan efisiensi perusahaan, penelitian telah menunjukkan bahwa perusahaan seperti itu biasanya memiliki nilai yang lebih tinggi (Salam & Shourkashti, 2019). Sebaliknya, bisnis dengan struktur modal yang kurang ideal akan kesulitan meningkatkan nilai bisnisnya (Cuong, 2016). Namun profitabilitas juga sangat penting dalam menentukan seberapa besar nilai suatu perusahaan. Karena menghasilkan lebih banyak arus kas yang dapat diterima pemegang saham,

bisnis yang lebih menguntungkan biasanya memiliki nilai yang lebih tinggi (Prakoso et al., 2022). Profitabilitas yang unggul juga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap bisnis, sehingga menaikkan harga saham (Tarigan et al., 2019). Penelitian telah dilakukan untuk menunjukkan bagaimana profitabilitas, nilai perusahaan, dan struktur modal saling berhubungan. Menurut penelitian di Malaysia, nilai perusahaan berkorelasi signifikan dengan kinerja perusahaan dan struktur modal (Salam & Shourkashti, 2019). Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal yang sesuai dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Studi lebih lanjut yang dilakukan di Pakistan juga menekankan betapa pentingnya struktur modal dalam mengetahui nilai suatu perusahaan (Asif et al., 2021). Selain itu, penelitian menunjukkan bagaimana profitabilitas berhubungan dengan struktur modal, ukuran, dan nilai perusahaan (Natsir & Yusbardini, 2020). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang mempengaruhi nilai perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran dan struktur modal perusahaan. Di tempat lain, penelitian yang dilakukan di Vietnam menunjukkan bagaimana profitabilitas, struktur modal, ukuran, dan pertumbuhan mempengaruhi nilai perusahaan (Hung et al., 2019). Penelitian ini menunjukkan bahwa unsur-unsur tersebut secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan. Lebih lanjut menekankan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan adalah penelitian yang dilakukan di Ghana (Mills & Mwasambili, 2022). Dari sejumlah penelitian saat ini dapat dikatakan bahwa profitabilitas dan struktur modal merupakan faktor penting dalam membentuk nilai suatu perusahaan. Struktur modal yang optimal, profitabilitas yang tinggi, dan nilai perusahaan yang lebih tinggi saling berkaitan, yang menekankan perlunya manajemen yang cermat dalam mengelola elemen-elemen ini. Perusahaan dapat meningkatkan posisi pasarnya dan meningkatkan nilainya dengan mempertimbangkan elemen-elemen ini secara keseluruhan.

Hal ini rumit dan bergantung pada beberapa pengaruh bagaimana struktur modal dan nilai perusahaan berhubungan satu sama lain. Moderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sebagian besar bergantung pada profitabilitas. Dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan biasanya lebih

menguntungkan pada perusahaan yang sangat menguntungkan. Hal ini terjadi karena perusahaan yang menguntungkan dapat menggunakan hutang dengan lebih bebas dan memanfaatkan keuntungan pajaknya tanpa meningkatkan risiko keuangan mereka secara signifikan (Almahadin & Oroud, 2020). Di sisi lain, struktur modal dapat memberikan dampak yang lebih merugikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang kurang menguntungkan. Secara umum, perusahaan yang kurang menguntungkan menghadapi risiko keuangan yang lebih besar, dan peningkatan tingkat utang dapat memperburuk risiko ini dan menurunkan nilai perusahaan (Ruslim, 2019). Studi ini memberikan kepercayaan pada gagasan bahwa nilai perusahaan dan struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas (Susetyo et al., 2020). Laporan tersebut menekankan bahwa manajer sering memilih tingkat utang yang lebih tinggi dalam struktur modal mereka untuk mengoptimalkan manfaat pajak sehubungan dengan biaya yang terkait dengan kesulitan keuangan (Natsir & Yusbardini, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa keseluruhan nilai suatu perusahaan bergantung pada bagaimana profitabilitas dan struktur modal berinteraksi. Sementara dalam situasi yang kurang menguntungkan, hutang yang berlebihan dapat menurunkan nilai perusahaan, dalam situasi profitabilitas yang tinggi perusahaan dapat menggunakan hutang secara strategis untuk meningkatkan nilai mereka (Susetyo et al., 2020). Lebih lanjut, penelitian (Almahadin & Oroud, 2020) menyoroti bagaimana profitabilitas dan struktur modal keduanya mempunyai pengaruh yang menguntungkan dan signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan. Hal ini menekankan perlunya mempertimbangkan bagaimana struktur modal dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara bersama-sama maupun secara terpisah. Sebagai elemen kunci yang dapat memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, profitabilitas menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan secara keseluruhan sangat ditentukan oleh kinerja keuangannya (Natsir & Bangun, 2021). Temuan dalam penelitian (Amarudin et al., 2019) bahwa terdapat korelasi positif dan signifikan antara struktur modal dan nilai perusahaan semakin menekankan pada dinamika kompleks yang bekerja dalam pembentukan nilai perusahaan. Salah satu variabel moderasi yang membentuk bagaimana struktur modal mempengaruhi nilai

perusahaan adalah profitabilitas. Berdasarkan hasil penelitian, nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas baik secara langsung maupun tidak langsung oleh struktur modal (Prakoso et al., 2022). Lebih lanjut, penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, prospek pertumbuhan, dan pajak perusahaan berpengaruh positif.

Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal suatu perusahaan dibentuk oleh beberapa faktor yang bekerja sama yang pada akhirnya mempengaruhi nilainya. Kebutuhan untuk mempertimbangkan beberapa faktor ketika mengevaluasi penilaian perusahaan disoroti oleh penemuan bahwa profitabilitas merupakan faktor penting yang dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Singkatnya, profitabilitas, nilai perusahaan, dan struktur modal semuanya terkait erat. Dalam hubungan ini profitabilitas merupakan moderator utama yang mengontrol bagaimana struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Meskipun perusahaan yang kurang menguntungkan mungkin mengalami kesulitan dalam mempertahankan atau meningkatkan nilai mereka melalui pilihan struktur modal, perusahaan yang sangat menguntungkan dapat menggunakan utang dengan lebih baik untuk meningkatkan nilai mereka. Perusahaan yang ingin memaksimalkan nilai pasarnya harus memahami bagaimana profitabilitas, struktur modal, dan nilai perusahaan berinteraksi.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian ini juga menguji apakah profitabilitas mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel pada perusahaan perbankan yang listed di BEI.

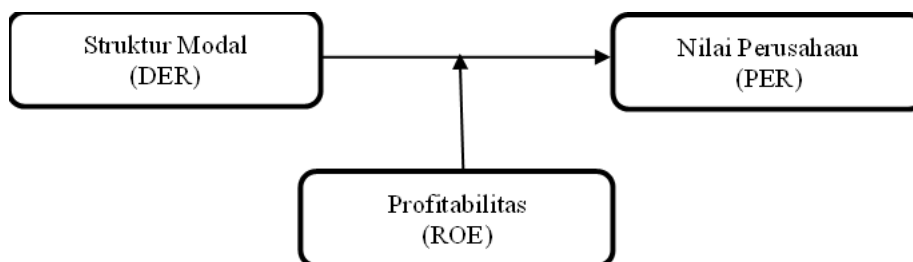
1.1. Pengembangan Hipotesis.

Pertama kali diusulkan pada tahun 1958, teori Modigliani dan Miller menyatakan bahwa, tanpa adanya pajak penghasilan perusahaan dan biaya kebangkrutan, nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya (Ingracia et al., 2022). Namun penyesuaian selanjutnya yang dilakukan Miller (1971) dan Keilfer (1977) dengan memperhitungkan adanya biaya kebangkrutan dan pajak penghasilan perusahaan, menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat ditingkatkan

dengan menurunkan biaya modal rata-rata melalui struktur modal yang ideal (Situngkir, 2023). Korelasi yang baik antara struktur modal dan nilai perusahaan telah ditunjukkan oleh studi empiris (Susilo, 2022).

Selain itu, karena bisnis yang lebih menguntungkan biasanya memiliki nilai yang lebih tinggi karena lebih banyak arus kas tersedia untuk distribusi pemegang saham dan meningkatkan kepercayaan investor, profitabilitas juga berkorelasi positif dengan nilai perusahaan. Profitabilitas dan nilai perusahaan telah berkorelasi positif dalam penelitian berkali-kali. Lebih lanjut, beberapa penelitian menunjukkan bahwa industri dengan leverage tinggi dan pertumbuhan tinggi memiliki pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan (Susilo, 2022). Selain itu, beberapa penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dapat berfungsi sebagai moderator dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang lebih tinggi dapat memperoleh keuntungan lebih banyak dari penggunaan hutang karena mereka dapat menggunakannya dengan lebih bebas untuk mengambil keuntungan dari keuntungan pajak tanpa mengambil risiko keuangan yang terlalu besar. Di sisi lain, karena peningkatan risiko keuangan, perusahaan yang kurang sukses mungkin akan menderita lebih banyak karena utang yang lebih tinggi, yang akan menurunkan nilai mereka. Meskipun sedikit penelitian yang dilakukan mengenai hal ini di Indonesia, penelitian ini menunjukkan adanya korelasi positif antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan di perusahaan-perusahaan Indonesia. Namun penelitian ini belum melihat bagaimana profitabilitas memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Berdasarkan model penelitian yang dijabarkan sebelumnya, model penelitian yang akan diuji oleh penulis dalam bentuk diagram yaitu sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Sumber: data diolah penulis

2. Metode Penelitian.

Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif. Objek penelitian adalah perusahaan perbankan milik pemerintah yang terdaftar di BEI tahun pengamatan 2016 – 2023. Sampel dipilih berdasarkan kriteria antara lain 1) Laporan keuangan telah diaudit 2) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode pengamatan. Analisis data menggunakan smart PLS3 dengan dua analisis yaitu outer model dan inner model. Outer model menjelaskan validitas, reliabilitas R-square dan juga model fit. Sedangkan inner model menjelaskan pengaruh atau hubungan dari setiap variabel yang ada.

Tabel 1. Daftar Jumlah Perusahaan yang Dijadikan Sampel

| Keterangan | Jumlah |
|---|----------------|
| Perusahaan yang terdaftar di BEI | 4 Perusahaan |
| Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria | (0) Perusahaan |
| Perusahaan yang memenuhi kriteria | 4 Perusahaan |
| Lama tahun penelitian | 8 Tahun |
| Data yang digunakan untuk penelitian | 32 Data |
| Jumlah Data Sampel | 32 Data |

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Tabel 2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

| Variabel | Simbol | Pengukuran |
|----------------------|--------|--|
| Struktur Modal | DER | Total utang per ekuitas (modal)x 100% |
| Nilai Perusahaan | PER | Harga saham per EPS |
| <i>Profitability</i> | ROE | Laba bersih per ekuitas pemegang saham |

Sumber: Data diolah, 2024

3. Hasil Dan Pembahasan

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

| Var | Min | Max | Mean |
|------------|-------|---------|--------|
| DER | 4,750 | 16,080 | 7,511 |
| PER | 4.,40 | 106,000 | 15,425 |
| ROE | 0,880 | 20.890 | 12,433 |

Sumber: Output PLS3 diolah

Hasil statistik deskriptif untuk variabel DER menunjukkan nilai min sebesar 4.750, max 16.080 dan mean 7.511. Variabel PER menunjukkan nilai min sebesar 4.40, max 106.00 dan mean 15.425. Sedangkan variabel ROE menunjukkan nilai

min sebesar 0.880, max sebesar 20.890 dan mean sebesar 12.433.

Tabel 4. Hasil Test Validitas dan Realibilitas

| Variabel | AVE |
|------------|-------|
| DER | 1,000 |
| PER | 1,000 |
| ROE | 1,000 |

Sumber: Output PLS3 diolah

Hasil uji validitas menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai AVE di atas 0,7, sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian adalah valid. Hasil uji reliabilitas menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai AVE di atas 0,6, sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian reliabel.

Tabel 5. Uji Hipotesis

| Variabel | Original Sample | P- value |
|-------------------------|-----------------|----------|
| DER - PER | -0,428 | 0,131 |
| Moderating - PER | -0,840 | 0,021 |

Sumber: Output PLS3 diolah

a. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena rasio DER pada perusahaan sampel selama periode pengamatan melebihi standar industri perbankan yaitu 1 - 1,5. Ciri-ciri khusus dari bank-bank BUMN di Indonesia dapat menjadi alasan mengapa analisis parsial tidak menemukan dampak langsung dari struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan sektor swasta, bank-bank ini mungkin tunduk pada pengawasan regulasi yang ketat dan kebijakan pemerintah yang mempengaruhi pilihan struktur modal mereka. Selain itu, stabilitas bank BUMN dan dugaan risiko yang lebih rendah dapat membuat nilai perusahaan kurang sensitif terhadap perubahan struktur modal dibandingkan dengan perusahaan lain (Cuong, 2016; Salam & Shourkashti, 2019). Hal ini menyiratkan bahwa aspek-aspek lain, seperti kepatuhan terhadap peraturan dan jaminan pemerintah, mungkin lebih penting dalam menentukan nilai bisnis mereka.

b. Struktur modal, nilai perusahaan dan profotabilitas

Sementara itu, hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mampu memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun struktur modal itu sendiri

tidak secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan, profitabilitas yang ditentukan oleh ROE sangat penting dalam memodifikasi hubungan ini. Profitabilitas yang lebih tinggi secara khusus tampaknya mengurangi efek menguntungkan dari struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang lebih tinggi dapat menggunakan utang dengan lebih baik karena dapat memanfaatkan manfaat pajak tanpa meningkatkan risiko keuangan secara signifikan (Almahadin & Oroud, 2020; Natsir & Yusbardini, 2020). Namun, tampaknya efek moderasi dari profitabilitas berlaku sebaliknya untuk bank-bank BUMN di Indonesia. Kerangka kerja operasional dan peraturan khusus perusahaan milik negara mungkin menjadi penyebabnya, karena dapat menghasilkan dinamika yang berbeda dari perusahaan swasta.

Korelasi positif yang kuat yang ditemukan antara ROE dan nilai perusahaan konsisten dengan penelitian yang lebih besar, yang berulang kali menunjukkan bahwa profitabilitas meningkatkan nilai perusahaan (Prakoso et al., 2022; Susilo, 2022). ROE yang lebih besar diterjemahkan ke dalam penggunaan ekuitas yang lebih efektif untuk menghasilkan laba, yang meningkatkan nilai pasar perusahaan dan meningkatkan arus kas yang tersedia bagi pemegang saham dan kepercayaan investor (Tarigan et al., 2019). Hasil ini menekankan perlunya profitabilitas sebagai faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan, terutama di industri perbankan di mana penggunaan modal yang efektif sangat penting.

Tabel 6. Uji R-Square

| Var | R-square |
|-----------------|----------|
| Latent Variabel | 0,698 |

Sumber: Output PLS3 diolah

Hasil uji R-square menunjukkan bahwa pengaruh eskalasi nilai perusahaan yang diproksikan dengan PER dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal yang diproksikan dengan DER sebesar 69,8%, sedangkan 30,2% lainnya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4. Kesimpulan

Nilai perusahaan merupakan tolak ukur keberhasilan dalam mencapai kinerja keuangan dan juga mempengaruhi citra perusahaan di mata investor. Penelitian ini menguji struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Terakhir, paper ini menekankan bagaimana struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan berinteraksi di bank-bank BUMN di Indonesia. Moderasi negatif dari struktur modal oleh profitabilitas mengimplikasikan bahwa karena bank-bank yang memiliki profitabilitas tinggi dapat menghasilkan keuntungan yang cukup melalui ekuitas, maka mereka tidak akan memperoleh banyak keuntungan dari leverage yang lebih tinggi. Hal ini menekankan perlunya mengelola struktur modal dengan cara yang seimbang dengan tetap mengutamakan profitabilitas untuk meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Almahadin, H. A., & Oroud, Y. (2020). Capital Structure-Firm Value Nexus: Moderating Role of Profitability. *Revista Finanzas Y Política Económica*, 11(2), 375–386. <https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2019.11.2.9>
- Amarudin, Adam, M., Hamdan, U., & Hanafi, A. (2019). Effect of Growth Opportunity, Corporate Tax, and Profitability Toward Value of Firm Through Capital Structure (Listed Manufacturing Companies of Indonesia). *Finance Theory and Practice*, 23(5), 18–29. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2019-23-5-18-29>
- Asif, M., HAMEED, M. U., & KHALIL, Z. (2021). Role of Capital Structure in Firm's Value: A Case of Pakistani Firms. *Journal of Business & Tourism*, 1(2), 55–64. <https://doi.org/10.34260/jbt.v1i2.16>
- Cuong, N. T. (2016). Threshold Effect of Capital Structure on Firm Value: Evidence From Seafood Processing Enterprises in the South Central Region of Vietnam. *International Journal of Finance & Banking Studies (2147-4486)*, 3(3), 14. <https://doi.org/10.20525/.v3i3.186>
- Hung, D. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. (2019). Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value:

- Evidence of Enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 30(1), 144–160. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- Ingracia, M., Wijayanto, A., & Saryadi, S. (2022). The Mediating Effect of Company Performance on the Relationship Between Capital Structure and Firm Value in Food and Beverage Industry. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 11(2), 35–44. <https://doi.org/10.14710/jab.v11i2.45445>
- Mills, E. F. E. A., & Mwasambili, J. J. (2022). Capital Structure and Firm Value Nexus: The Ghanaian Experience. *International Journal of Applied Decision Sciences*, 15(1), 46. <https://doi.org/10.1504/ijads.2022.120295>
- Natsir, K., & Bangun, N. (2021). *The Role of Intellectual Capital in Increasing Company Value With Profitability as an Intervening Variable*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210507.016>
- Natsir, K., & Yusbardini, Y. (2020). *The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value Through Profitability as Intervening Variable*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200626.040>
- Prakoso, S. T., Wardhani, D. P., Amalina, N., Erikawati, N. C., & Utomo, C. W. (2022). The Role of Profitability in Mediating Capital Structure, and Firm Size on Firm Value Mediated by Profitability. *International Journal of Social Science*, 1(5), 809–816. <https://doi.org/10.53625/ijss.v1i5.1326>
- Ruslim, M. H. (2019). The Effect of Financial Ratio on Company Value With Inflation as a Moderation Variable. *Jurnal Akuntansi*, 23(1), 33. <https://doi.org/10.24912/ja.v23i1.458>
- Salam, Z. A., & Shourkashti, R. (2019). Capital Structure and Firm Performance in Emerging Market: An Empirical Analysis of Malaysian Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences*, 9(3). <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v9-i3/6334>
- Situngkir, J. (2023). The Effect of Sales Growth and Profitability on Company Value With Debt Policy as Moderating Variables. *Basic and Applied Accounting Research Journal*, 3(1), 12–19. <https://doi.org/10.11594/baarj.03.01.03>
- Susetyo, A. B., Sujianto, A. E., Faizin, M. A., Anjarsari, K. Y., & Nafisah, C. D. R.

- (2020). The Indirect Impact of Profitability on Firm Value: Evidence Dividend Policy as Moderators and Capital Structure as Mediator. *Technium Social Sciences Journal*, 10, 299–311. <https://doi.org/10.47577/tssj.v10i1.1334>
- Susilo, T. P. (2022). The Effect of Liquidity on Firm Value With Profitability as Moderating Variable. *Journal of Economics Finance and Management Studies*, 05(12). <https://doi.org/10.47191/jefms/v5-i12-38>
- Tarigan, J., Listijabudhi, S., Hatane, S. E., & Widjaja, D. C. (2019). The Impacts of Intellectual Capital on Financial Performance: An Evidence From Indonesian Manufacturing Industry. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*. <https://doi.org/10.17358/ijbe.5.1.65>