

PENGARUH STRUKTUR MODAL, EKONOMI MAKRO DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Yessy Susanti
tabitayessys@gmail.com
Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to test the influence of capital structure, macro economy and profitability to the firm value of manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The samples have been obtained by using purposive sampling method on manufacturing companies which are listed Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2015 periods and based on the predetermined criteria 131 manufacturing companies have been selected as samples. The analysis method has been done by using PLS (Partial Least Square) which is the alternative method of SEM (Structural Equation Model) and the application of Smart PLS 2.0. The result of the research shows that capital structure and macro economy does not have any influence to the firm value whereas profitability give positive influence to the firm value. The result of the research does not support the trade-off theory which states that when loan level is getting high, the firm value is getting high as well, but the result of this research support the signaling theory that every negative signal or positive from the company can give influence to every decision which has been made the investors

Keywords: capital structure, macro economy, profitability, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, ekonomi makro dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode purposive sampling pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2015 dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 131 perusahaan manufaktur. Metode analisis yang digunakan adalah PLS (*Partial Least Square*) yang merupakan metode alternatif SEM (*Structural Equation Model*) dengan alat bantu aplikasi SmartPLS 2.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan ekonomi makro tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil studi ini tidak mendukung *trade-off theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat hutang maka nilai perusahaan juga meningkat, tetapi hasil studi ini mendukung *signaling theory* bahwa setiap sinyal negatif maupun positif dari perusahaan dapat mempengaruhi setiap keputusan yang diambil oleh investor.

Kata kunci: struktur modal, ekonomi makro, profitabilitas, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan didirikan dengan tujuan, baik tujuan jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan untuk menciptakan profitabilitas, sementara dalam jangka panjang perusahaan memiliki tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan untuk eksistensi perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Jika nilai perusahaan baik maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Memaksimalkan nilai perusahaan menjadi bagian penting dalam suatu perusahaan khususnya perusahaan yang telah *go public*, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan kerap dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang ditentukan pada saat pasar saham sedang berlangsung dengan berdasarkan kepada permintaan dan penawaran pada saham yang dimaksud.

Pada umumnya, nilai dalam suatu perusahaan sangat bermanfaat untuk mengukur kinerja pada perusahaan agar dapat memperhitungkan kepentingan jangka panjang dari pemilik perusahaan tersebut, bukan hanya para pemilik atau pemegang saham saja tapi semua pihak yang ada di dalam perusahaan. Prinsip dalam pembentukan nilai perusahaan adalah selalu bekerja dengan standar kualitas yang tinggi, secara proaktif, kreatif dan inovatif untuk mendapatkan hasil yang terbaik dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan. Menciptakan nilai perusahaan dengan menginvestasikan modal yang dinaikkan oleh investor, dapat menghasilkan arus kas di masa mendatang dengan hasil melebihi biaya modal. Dan apabila semakin cepat meningkatkan pendapatan suatu perusahaan, maka akan semakin menyebar dan dikenal pula oleh masyarakat luas. Hal tersebut menjadi nilai lebih bagi mereka. Peningkatan nilai perusahaan yang didukung oleh banyak pihak baik dari perusahaan ataupun investor dapat bermanfaat sebagai alat pembangunan ekonomi (Koller et al, 2010; Besley dan Brigham, 2009).

Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) menyimpulkan bahwa profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dewi et al. (2014) juga menyimpulkan bahwa profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian Mangondu dan Diantimala (2016) menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) yang menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Suryantini dan Arwasan (2014) yang berkaitan dengan ekonomi makro menyimpulkan bahwa dari tiga indikator faktor eksternal yang di uji yaitu inflasi, suku bunga dan nilai kurs, ternyata hanya dua indikator faktor eksternal saja yang berpengaruh negatif terhadap perubahan nilai perusahaan, yaitu nilai kurs dan perubahan inflasi. Sedangkan untuk suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh berbeda dengan Kandir (2008) menunjukkan bahwa tingkat bunga mempengaruhi secara negatif return semua portofolio yang diteliti.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dari hasil penelitian terdahulu yaitu nilai kurs, inflasi, profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal, ukuran perusahaan dan lain-lain. Faktor-faktor tersebut memiliki hubungan dalam membentuk nilai perusahaan (Suryantini dan Arwasan, 2014; Hermuningsih, 2013; Dewi dan Wirajaya, 2013; Dewi et al, 2014; Mangondu dan Diantimala, 2016). Hasil penelitian terdahulu menggunakan berbagai variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan. Namun dalam setiap penelitian menunjukkan hasil yang berbeda. Ada beberapa variabel yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ada pula yang menunjukkan hasil berpengaruh negatif terhadap nilai

perusahaan. Dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur modal, ekonomi makro dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2015.

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Suatu informasi dapat dikatakan bermanfaat apabila informasi tersebut benar-benar atau seakan-akan digunakan dalam pengambilan keputusan oleh pemakai yang dituju, yang ditunjukkan adanya asosiasi antara peristiwa (*event*) dengan *return*, harga atau volume saham di pasar modal (Suwardjono, 2005). Teori sinyal (*signalling theory*) membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pihak internal (pemilik) dan pihak eksternal perusahaan seperti kreditor dan investor. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena berpengaruh terhadap keputusan investasi bagi pihak eksternal yang pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya terhadap perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan informasi. Dengan demikian, teori sinyal diharapkan akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi sehingga nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Teori sinyal dalam penelitian ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal berupa informasi mengenai struktur modal dan profitabilitas perusahaan serta pengaruh ekonomi makro kepada para investor.

Trade-off Theory

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001:81), "Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan Biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Salvatore (2005) menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham. (Brigham dan Houston, 2006:19). Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya,

harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Struktur Modal

Menurut Riyanto (2005:22) struktur modal sebagai komposisi pembelanjaan yang biasanya mengacu pada proporsi antara hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal sendiri yang disajikan dalam neraca perusahaan. Struktur modal juga dapat diartikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menentukan penggunaan utang yang dilakukan oleh manajer keuangan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Manajer keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal perusahaan, dengan adanya perencanaan yang matang dalam menetapkan struktur modal diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis.

Ekonomi Makro

Tidak stabilnya kondisi ekonomi makro akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan secara umum. Rendahnya kinerja keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan membuat para investor mengurangi jumlah permintaan atas saham perusahaan tersebut. Menurunnya jumlah permintaan saham akan mengakibatkan harga saham akan turun dan hal ini menunjukkan nilai perusahaan yang rendah. Dalam hal investasi, kondisi ekonomi makro sangat penting untuk digunakan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi. Hal tersebut dikarenakan kondisi ekonomi makro akan mempengaruhi tingkat *return* dan risiko di pasar. Banyak peneliti percaya bahwa beberapa variabel ekonomi makro, seperti laju inflasi yang tinggi (Pareira, 2010), fluktuasi nilai tukar yang tinggi (Rachmawati, 2012) dan suku bunga tinggi (Charitou *et al.*, 2004) menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat menurunkan kinerja keuangannya, sehingga berdampak pada turunnya nilai perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Weston dan Copeland (2008) mendefinisikan profitabilitas sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004). Profitabilitas penting bagi perusahaan mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang dan mengingat bahwa para investor menanamkan saham dengan tujuan mendapatkan *return*. Dengan demikian setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tingginya kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan lebih baik dan kelangsungan hidup perusahaan tersebut akan lebih terjamin.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika setiap posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi

adanya hubungan positif terhadap nilai perusahaan. *Trade-off theory* juga menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Penelitian Chowdhury dan Chowdhury (2010) menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian Antwi *et al.* (2012).

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ekonomi Makro terhadap Nilai Perusahaan

Kondisi ekonomi makro sebagai faktor eksternal juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah inflasi, suku bunga dan nilai tukar rupiah atau kurs. Inflasi yang meningkat berdampak terhadap penurunan penjualan, yang menyebabkan penurunan laba perusahaan. Turunnya laba perusahaan membuat nilai perusahaan mengalami penurunan pula. Peningkatan suku bunga akan meningkatkan biaya modal perusahaan sehingga menurunkan profitabilitas perusahaan, karena secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Menurunnya profit akan berakibat juga pada menurunnya nilai perusahaan. Perubahan nilai tukar mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham. Artinya apabila nilai mata uang asing turun terhadap mata uang dalam negeri maka harga saham akan naik disebabkan turunnya mata uang mendorong investor untuk berinvestasi di pasar modal dan sebaliknya apabila nilai mata uang asing naik terhadap nilai mata uang dalam negeri maka harga saham akan turun. Turunnya harga saham akan menyebabkan nilai perusahaan turun pula. Banyak peneliti percaya bahwa beberapa variabel ekonomi makro, seperti suku bunga tinggi (Charitou *et al.* 2004), laju inflasi yang tinggi (Pareira, 2010) dan fluktuasi nilai tukar yang tinggi (Rachmawati, 2012) menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat menurunkan kinerja keuangannya, sehingga berdampak pada turunnya nilai perusahaan.

H2: Ekonomi makro berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pada umumnya, investor akan berusaha untuk mencari perusahaan yang menunjukkan kinerja terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan cara membeli sahamnya. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan pun akan tinggi. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif, yaitu metode penelitian yang bertujuan untuk mengukur data dan biasanya menerapkan beberapa bentuk analisis statistik (Malhotra, 2004). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti adalah *purposive sampling* yaitu suatu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu atau seleksi khusus. Adapaun kriteria-kriteria yang dipilih adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang tergolong dalam kelompok manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun

2012-2015. (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit secara berturut-turut untuk periode 2012-2015. (3) Perusahaan memiliki data-data lengkap untuk data variabel selama periode 2012-2015

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan untuk penelitian ini. Untuk memperoleh data yang relevan agar sesuai dengan permasalahan yang dihadapi maka data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dengan mengambil data sekunder yang terdapat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2015 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sumber data eksternal perusahaan yaitu variabel ekonomi makro yang terdapat dalam official web site Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id>.)

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari: (1) Variabel endogen berupa nilai perusahaan. (2) Variabel eksogen terdiri dari struktur modal, ekonomi makro dan profitabilitas.

Variabel Endogen

a. Nilai Perusahaan

Pengertian nilai perusahaan berbeda-beda menurut para ahli, dimana menurut pendapat Sujoko dan Soebiantoro (2007) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya, harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Adapun beberapa indikator rasio yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan: (1) EPS: Laba bersih : Jumlah saham yang beredar, (2) PER: Harga saham : Laba bersih per lembar saham, (3) Harga penutupan saham.

Variabel Eksogen

a. Struktur Modal

Menurut Sjahrial (2008:179) mendefinisikan struktur modal sebagai perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Adapun beberapa indikator rasio yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan: (1) DAR: Total hutang : Total aset, (2) DER: Total Hutang : Total ekuitas

b. Ekonomi Makro

Makro ekonomi adalah salah satu cabang ilmu ekonomi yang membahas perilaku perekonomian secara agregat. Kondisi ekonomi makro sebagai faktor eksternal dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Ekonomi makro menjelaskan perubahan ekonomi yang mempengaruhi banyak rumah tangga dan perusahaan serta pasar. Adapun beberapa indikator ekonomi makro yang mengukur nilai perusahaan: (1) Inflasi, (2) Tingkat Suku Bunga, (3) Nilai Tukar (Kurs) data dari ketiga indikator tersebut dapat diperoleh di official web site Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id>.)

c. Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang bertujuan untuk dapat mengetahui kemampuan perusahaan didalam menghasilkan laba selama periode tertentu serta memberikan gambaran mengenai tingkat efektifitas manajemen didalam melaksanakan kegiatan

operasinya. Adapun beberapa indikator rasio yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan: (1) ROA: Laba bersih : Total aset, (2) ROE: Laba bersih : Total ekuitas

Teknik Analisis Data

Data yang terkumpul dalam penelitian ini akan dianalisis secara kuantitatif dengan menggunakan metode SEM - *Partial Least Square* (PLS) sebagai berikut:

Estimasi Parameter SEM - *Partial Least Square* (PLS):

Model analisis jalur semua variabel laten dalam PLS terdiri dari tiga set hubungan:

1. Inner model yang menspesifikasi hubungan antar variabel laten (structural model).
2. Outer model yang menspesifikasi hubungan antar variabel laten dengan indikator atau variabel manifestasinya (measurement model).
3. *Weight relation* , untuk menetapkan skor atau menghitung data variabel laten.

Langkah-langkah analisis model *fit* persamaan struktural dengan SEM- *Partial Least Square* (PLS):

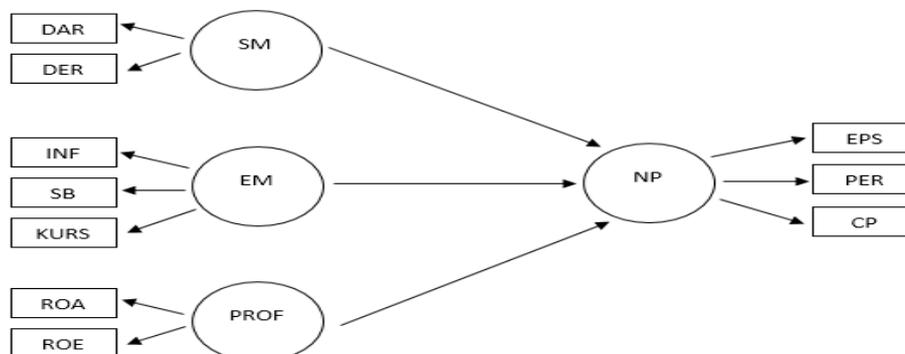
Dalam penelitian ini, analisis data pada SEM-PLS akan menggunakan bantuan *software* SmartPLS.

- a. Mendapatkan model berbasis konsep dan teori untuk merancang model struktural (hubungan antar variabel laten) dan model pengukurannya, yaitu hubungan antara indikator-indikator dengan variabel laten.
- b. Membuat diagram jalur (*diagram path*) yang menjelaskan pola hubungan antara variabel laten dengan indikatornya.
- c. Konversi diagram jalur kedalam persamaan.
- d. Melakukan evaluasi *goodness of fit* yaitu dengan evaluasi model pengukuran (*outer model*) dengan melihat validitas dan reliabilitas. Jika model pengukuran valid dan reliabel maka dapat dilakukan tahap selanjutnya yaitu evaluasi model struktural. Jika tidak, maka harus kembali mengkonstruksi diagram jalur.
- e. Interpretasi model.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji SEM-PLS dengan Software SMART-PLS 2.0 Konstruksi Diagram Jalur

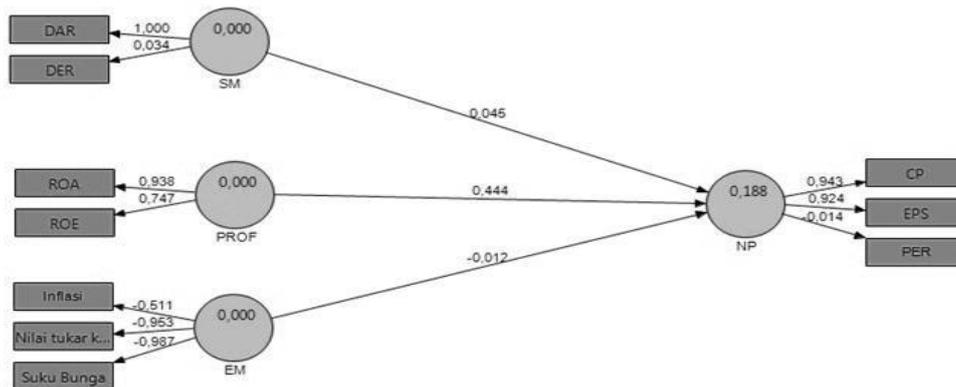
Nilai perusahaan diukur dari 3 variabel yaitu struktur modal, ekonomi makro dan profitabilitas. Dalam penelitian ini akan diteliti apakah ke-3 variabel ini mempengaruhi nilai perusahaan. Setelah diketahui variabel dan indikatornya maka dapat dibuat model pengukuran antar variabel dengan indikatornya dengan menggunakan diagram jalur.



Gambar 1
Model Struktural Nilai Perusahaan Manufaktur

Outer Model atau Measurement Model
Convergent Validity

Convergent validity dengan indikator refleksif dikatakan valid jika memiliki nilai *loading* dengan variabel laten yang ingin diukur > 0,70, jika salah satu indikator memiliki nilai *loading* < 0,70 maka indikator tersebut harus dibuang (didrop) karena akan mengindikasikan bahwa indikator tidak cukup baik untuk mengukur variabel laten secara tepat (Ghozali dan Latan, 2015). Berikut adalah hasil output diagram jalur persamaan struktural pada PLS dengan menggunakan *software* SMART-PLS 2.0:



Sumber: data sekunder diolah

Gambar 2
Model Struktural Awal

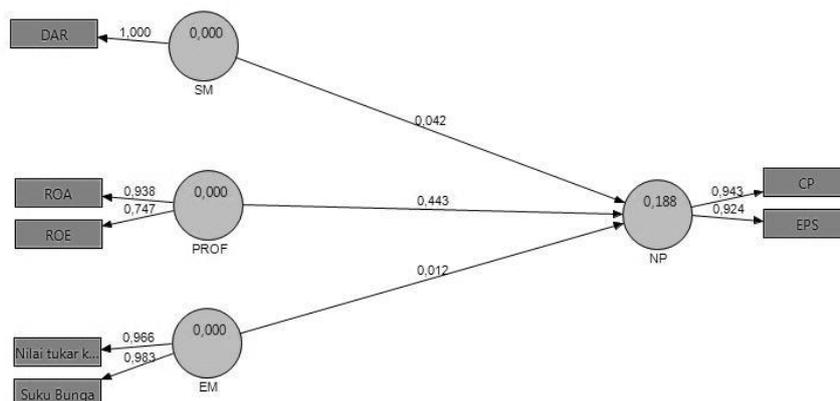
Adapun nilai *loading* faktor dari masing-masing indikator terhadap konstruksinya dari hasil pengolahan dengan *software* SmartPLS 2.0 dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1
Result For Outer Loading

	SM	EM	PROF	NP
DAR	0,99975			
DER	0,03443			
Inflasi		-0,5106		
Nilai tukar (kurs)		-0,9534		
Suku Bunga		-0,9875		
ROA			0,93833	
ROE			0,74712	
CP				0,94309
EPS				0,9237
PER				-0,0139

Sumber: data sekunder diolah

Indikator-indikator yang nilai *loading* faktornya < 0,70 di dikeluarkan dari model karena dinilai kurang bisa mengukur dengan baik variabel konstruksinya. Adapun model yang terbentuk setelah dikeluarkan beberapa indikator yang tidak valid adalah sebagai berikut:



Sumber: data sekunder diolah

Gambar 3
Model Struktural Modifikasi

Adapun hasil olah data nilai loading faktor dengan model struktural yang sudah di modifikasi dengan menggunakan SMART-PLS 2.0 sebagai berikut:

Tabel 2
Comparison of Outer Loadings

	Model awal	Modifikasi
Variabel SM		
DAR	0,999754	1,000000
DER	0,034434	
Variabel EM		
Inflasi	(0,510583)	
Nilai tukar (kurs)	(0,953396)	0,966067
Suku Bunga	(0,987471)	0,982867
Variabel PROF		
ROA	0,938334	0,938327
ROE	0,747123	0,747137
Nilai Perusahaan		
CP	0,943086	0,943115
EPS	0,923699	0,923883
PER	(0,013863)	

Sumber: data sekunder diolah

Loading factor dari model struktural yang telah dimodifikasi memberikan nilai di atas nilai yang disarankan yaitu 0,70. Nilai paling kecil adalah sebesar 0,747137 untuk indikator ROE. Berarti indikator yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah valid atau telah memenuhi *convergent validity*.

Discriminant Validity

Discriminant validity dengan indikator refleksif dapat dilihat pada *cross loading* antar indikator dengan konstruksya, nilai korelasi indikator terhadap konstruksya harus lebih besar dibandingkan nilai konstruk lainnya. Metode lain untuk menilai *discriminant validity* adalah dengan menggunakan *Average Variance Extracted (AVE)* yang memiliki syarat konstruk nilainya > 0,50 dinyatakan sebagai model yang baik (Ghozali dan Latan, 2015). Hasil pengujian *discriminant validity* dengan menggunakan *software SMART-PLS 2.0* adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Result For Cross Loading

	SM	EM	PROF	NP
DAR	1,000000	0,022238	-0,2577	-0,0724
Suku bunga	0,017148	0,982867	-0,1006	-0,0399
Nilai tukar (kurs)	0,028082	0,966067	-0,1198	-0,0285
ROA	-0,325074	-0,124654	0,93833	0,45012
ROE	-0,032458	-0,04417	0,74714	0,23414
EPS	-0,074862	-0,009285	0,37306	0,92388
CP	-0,061334	-0,054859	0,4283	0,94312

Sumber: data sekunder diolah

Suatu indikator dinyatakan valid jika mempunyai *loading factor tertinggi* kepada konstruk yang dituju dibandingkan *loading factor* kepada konstruk lain. Tabel diatas menunjukkan bahwa *loading factor* untuk indikator DAR mempunyai *loading factor* kepada konstruk SM lebih tinggi daripada dengan konstruk yang lain. Sebagai ilustrasi *loading factor* DAR kepada SM adalah sebesar 1,00000 yang lebih tinggi daripada *loading factor* kepada EM (0,022238), PROF (-0,257698) dan NP (-0,072389). Hal serupa juga tampak pada indikator-indikator yang lain. Dengan demikian, variabel laten memprediksi indikator pada blok mereka lebih baik dibandingkan indikator di blok yang lain. Hal ini menunjukkan bahwa setiap variabel laten sudah memiliki *discriminant validity* yang baik. Metode lain untuk menilai *discriminant validity* adalah dengan membandingkan akar kuadrat dari *average variance extracted* (AVE), dipersyaratkan model yang baik kalau AVE masing-masing konstruk nilainya > 0,50. Adapun hasil nilai AVE dalam penelitian ini dengan menggunakan *software* SMART-PLS 2.0 adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Average Variance Extracted

	AVE
SM	1,00000
EM	0,94966
PROF	0,71934
NP	0,87151

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa semua konstruk memenuhi kriteria valid. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AVE > 0,5 sebagaimana kriteria yang direkomendasikan. Nilai terendah AVE adalah sebesar 0,719335.

Composite Reliability

Pengujian selanjutnya adalah *composite reliability* dari blok indikator yang mengukur konstruk. Konstruk dinyatakan reliable jika nilai *composite reliability* > 0,70 (Ghozali dan Latan, 2015). Adapun hasil nilai *composite reliability* dalam penelitian ini dengan menggunakan *software* SMART-PLS 2.0 adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Composite Reliability

	Composite Reliability	Keterangan
SM	1,000000	Reliabel
EM	0,974176	Reliabel
PROF	0,835006	Reliabel
NP	0,931339	Reliabel

Sumber: data sekunder diolah

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *composite reliability* yang dihasilkan semua konstruk sangat baik yaitu $> 0,70$ sehingga dapat disimpulkan semua indikator konstruk adalah reliable atau memenuhi uji reliabilitas. Nilai *composite reliability* terendah adalah sebesar 0,835006 pada konstruk PROF (Profitabilitas). Uji reliabilitas juga bisa diperkuat dengan *Cronbachs Alpha*. Adapun hasil nilai *Cronbachs Alpha* dalam penelitian ini dengan menggunakan *software SMART-PLS 2.0* adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Cronbachs Alpha

	Cronbachs Alpha	Keterangan
SM	1,000000	Reliabel
EM	0,948424	Reliabel
PROF	0,740611	Reliabel
NP	0,853276	Reliabel

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa nilai *Cronbach's Alpha* yang dihasilkan semua konstruk sangat baik yaitu $> 0,70$ sehingga dapat disimpulkan bahwa semua indikator konstruk adalah reliabel atau memenuhi uji reliabilitas. Nilai *Cronbach's Alpha* terendah adalah sebesar 0,740611 pada konstruk PROF (Profitabilitas). Sedangkan pengukuran *Communality* dalam penelitian ini dengan menggunakan *software SmartPLS 2.0* adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Communality

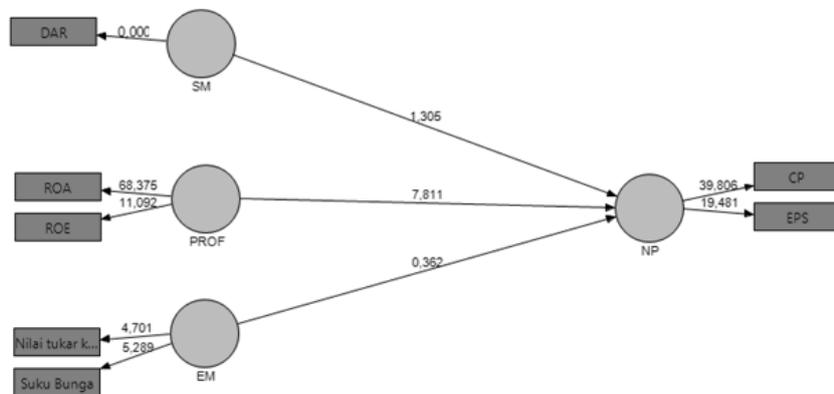
	Communality
SM	1,000000
EM	0,949657
PROF	0,719335
NP	0,871512

Sumber: data sekunder diolah

Tampak bahwa nilai *communality* pada semua konstruk di atas 0,50 yang memperkuat hasil pengujian dengan *composite reliability* dan *cronbach's alpha*. Dari hasil pengukuran model dengan convergent validity, discriminant validty dan composite reliability menunjukkan semua pengukuran masing masing indikator terhadap konstruknya memenuhi kriteria yang di rekomendasikan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa masing masing indikator mampu mengukur masing masing konstruknya dengan baik.

Inner Model atau Structural Model

Setelah model yang diestimasi memenuhi kriteria *outer model*, berikutnya dilakukan pengujian model structural (*inner model*). Pengujian *inner model* atau model struktural dilakukan untuk melihat hubungan antara konstruk, nilai signifikansi dan *R-square* dari model penelitian. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-square* untuk konstruk dependen uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural.



Sumber: data sekunder diolah

Gambar 4
Model Struktural Bootstrapping

Dalam menilai model dengan PLS dimulai dengan melihat *R-square* untuk setiap variabel laten dependen. Tabel berikut merupakan hasil estimasi *R-square* dengan menggunakan SMART-PLS 2.0.

Tabel 8
R-Square

R Square	
SM	
EM	
PROF	
NP	0,187504

Sumber: data sekunder diolah

Pada prinsipnya penelitian ini menggunakan 1 variabel endogen NP (Nilai Perusahaan) yang di pengaruhi oleh 3 variabel eksogen SM, EM dan PROF. Tabel diatas menunjukkan nilai *R-square* diperoleh sebesar 0,187504 yang berarti bahwa SM, EM dan PROF mempengaruhi NP sebesar 18,75% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Pengujian Hipotesis

Signifikansi parameter yang diestimasi memberikan informasi yang sangat berguna mengenai hubungan antara variabel-variabel penelitian. Dasar yang digunakan dalam menguji hipotesis adalah nilai yang terdapat pada output *result for inner weight*. Tabel berikut memberikan *output estimasi* untuk pengujian model struktural.

Tabel 9
Result For Inner Weights

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STER R)
SM -> NP	0,041512	0,038079	0,031798	0,031798	1,305493
EM -> NP	0,012324	0,012492	0,034066	0,034066	0,361771
PROF -> NP	0,443058	0,447881	0,056724	0,056724	7,810709

Sumber: data sekunder diolah

Dari tabel diatas terlihat jelas bahwa konstruk Profitabilitas mempengaruhi Nilai Perusahaan dimana t hitung $>$ t tabel 1,96 (Ghozali dan Latan, 2015). Sedangkan konstruk Struktur Modal dan Ekonomi Makro tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan dimana t hitung $<$ t tabel 1,96.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa hubungan variabel Struktur Modal dengan variabel Nilai Perusahaan menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,041512 dengan nilai t -statistic sebesar 1,305493. Nilai t -statistic tersebut lebih kecil dari t tabel (1,96). Hasil ini berarti bahwa variabel Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap variabel Nilai Perusahaan yang berarti tidak sesuai dengan hipotesis pertama dimana variabel Struktur Modal berpengaruh positif terhadap variabel Nilai Perusahaan. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak. Hal ini dapat disebabkan karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar sehingga tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya utang, tetapi investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari utang tersebut dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Hermuningsih (2013) dan Dewi et al. (2014) yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) dan Mangondu dan Diantimala (2016) menyatakan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ogolmagai (2013) menyatakan bahwa variabel struktur modal yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ekonomi Makro terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa hubungan variabel Ekonomi Makro dengan variabel Nilai Perusahaan menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,012324 dengan nilai t statistic sebesar 0,361771. Nilai t -statistic tersebut lebih kecil dari t tabel (1,96). Hasil ini berarti bahwa variabel Ekonomi Makro tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang berarti tidak sesuai dengan hipotesis kedua dimana Ekonomi Makro berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua ditolak. Hal ini disebabkan oleh inflasi selama periode penelitian dapat dikatakan wajar karena masih dibawah 10% per tahun, naik turunnya tingkat suku bunga tidak mempengaruhi para pelaku pasar modal dikarenakan kenaikan dan penurunan tingkat suku bunga hanya bersifat sementara, sedangkan para pelaku pasar modal lebih mengutamakan *return* jangka panjang dan pada saat nilai tukar rupiah terhadap mata uang

negara lain mengalami depresiasi atau pelemahan, tidak menghambat kegiatan penjualan atau operasional pada sampel perusahaan manufaktur pada penelitian ini, karena jumlah pelanggan dalam negeri yang lebih banyak dibandingkan dengan pelanggan luar negerinya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya Putra *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa variabel ekonomi makro yang diprosikan dengan inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa hubungan variabel Profitabilitas dengan variabel Nilai Perusahaan menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,443058 dengan nilai t-statistic sebesar 7,810709. Nilai t-statistic tersebut lebih besar dari t tabel (1,96). Hasil ini berarti bahwa variabel Profitabilitas memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan yang berarti sesuai dengan hipotesis kedua dimana variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap variabel Nilai Perusahaan. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima. Hal ini berarti jika profitabilitas perusahaan meningkat maka nilai perusahaan pun juga akan meningkat. Berdasarkan *signaling theory*, hasil penelitian ini memberikan sinyal positif bagi para investor, karena dengan profitabilitas perusahaan yang meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat sehingga kemakmuran para pemegang saham juga lebih terjamin.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya Hermuningsih (2013) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA dan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) menyatakan hal serupa bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan yang dapat ditarik bahwa variabel struktur modal dan ekonomi makro tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang artinya setiap kenaikan profit perusahaan menyebabkan investor tertarik untuk berinvestasi sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

Saran

Saran yang diajukan untuk penelitian selanjutnya yaitu: (1) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan lebih spesifik (2) Penelitian selanjutnya diharapkan menambah rentang waktu yang lebih panjang sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan dan untuk memperluas penelitian serta menghasilkan analisis yang lebih baik (3) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lainnya, seperti *corporate social responsibility* (CSR), Ukuran Perusahaan, Kebijakan Pembayaran Dividen dan lainnya (4) Bagi investor yang ingin menginvestasikan dananya pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, sebaiknya memperhatikan kinerja keuangannya, khususnya rasio profitabilitas. Semakin tinggi profitabilitas, maka prospek perusahaan di masa mendatang akan semakin baik dan nilainya akan meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Antwi, S., E. F. E. A. Mills, dan X. Zhao. 2012. Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science* 3(22): 103-111.
- Besley, S. dan E. F. Brigham. 2009. *Principle of Finance*. 4th ed. South-Western Cengage Learning. United States.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- _____. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu. Edisi Sepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Charitou, A., E. Neophytou, dan C. Charalambous. 2004. Predicting Corporate Failure: Empirical Evidence For The UK. *European Accounting Review* 13(3): 465-497.
- Chen, C. K. 2004. Research on impacts of team leadership on team effectiveness. *The Journal of American Academy of Business Cambridge* 266-278.
- Chowdhury, A. dan S. P. Chowdhury. 2010. Impact of Capital Structure on Firm's Value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons* 3: 111-122.
- Dewi, A. S. M. dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4(2): 358-372.
- Dewi, P. Y. S., G. A. Yuniarta, dan A. W. T. Atmadja. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di BEI Periode 2008-2012. *E-Jurnal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha* 2(1).
- Ghozali, I. dan H. Latan. 2015. *Partial Least Squares: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. 127-148.
- Kandir, S. Y. 2008. Macroeconomic Variables, Firm Characteristics and Stock Returns: Evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics* 16: 35-45.
- Koller, T., M. Goedhart, dan D. Wessels. 2010. *Valuation: Measuring and Managing The Value of Companies*. 5th ed. McKinsey and Compony Inc. New Jersey.
- Malhotra, N. K. 2004. *Riset Pemasaran: Sebuah Orientasi Terapan*. Edisi 4. Pearson Education Inc. New Jersey.
- Mangondu, R. dan Y. Diantimala. 2016. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis* 3(1): 62-69.
- Myers, S. C. 2001. Capital Structure. *Journal of Economic Perspective* 15(2): 81-102.
- Ogolmagai, N. 2013. Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur yang Go Public di Indonesia. *Jurnal EMBA* 1(3): 81-89.
- Pareira, D. 2010. Inflation, Real Stock Prices and Earnings: Friedman was Right. *SSRN eLibrary*.
- Putra, E.M., P. Kepramareni, dan N. L. G. Novitasari. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional Hasil Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat*. LPPM Unmas Denpasar: 569-579.
- Rachmawati, R. 2012. Analisis Variabel Mikro dan Makro Terhadap Kesulitan Keuangan Pada Perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil. Tesis. Program Pasca Sarjana. Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya. Malang.
- Riyanto, B. 2005. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Gajah Mada. Yogyakarta.
- Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Buku 2. Edisi Kelima. Salemba Empat. Jakarta.
- Sjahrial, D. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Mitra Wacana Media. Jakarta.

- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen* 9(1): 41-48.
- Suryantini, N. P. S. dan I. W. E. Arsawan. 2014. Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dan Harga Saham Terhadap Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* 8(2): 91-100.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi: Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Weston, J. F. dan T. E. Copeland. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Bina Aksara. Jakarta.