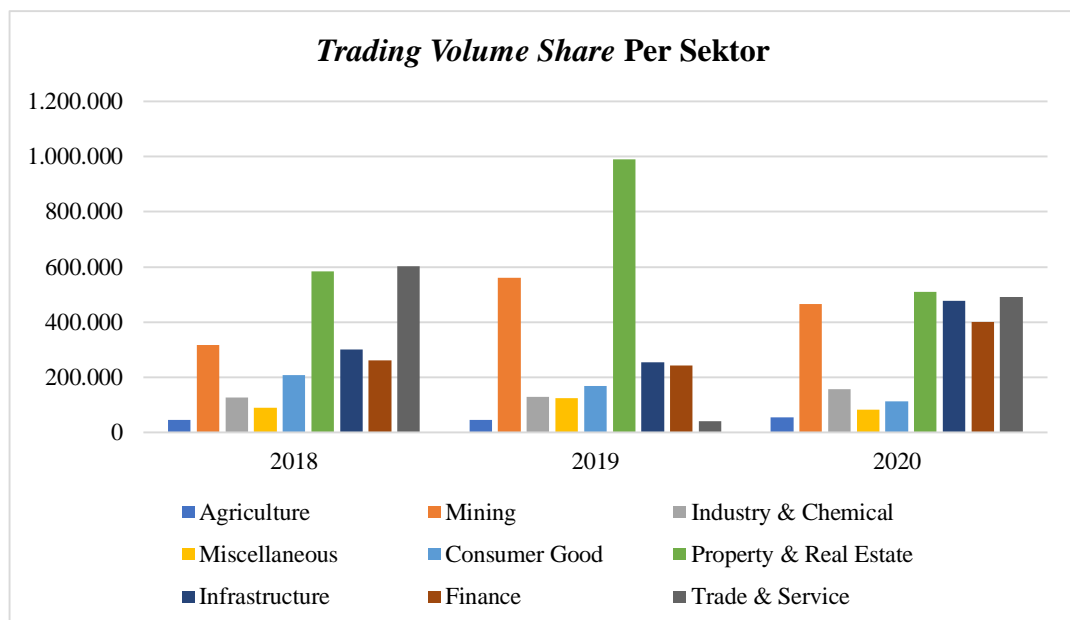


BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi investasi atau penanaman modal yang dilakukan oleh masyarakat sebagai investor dengan perusahaan (emiten) yang memerlukan dana. Pasar modal di negara Indonesia dikelola oleh PT. Bursa Efek Indonesia, sampai saat ini terdapat 740 emiten yang telah mencatatkan kepemilikan saham dan mempublikasikan laporan keuangannya (*go public*). Setiap perusahaan akan saling berkompetisi untuk menarik minat investasi masyarakat terhadap perusahaannya. Dana yang berasal dari penerbitan saham tersebut diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dalam mengelola dana hingga menghasilkan laba bagi perusahaan.



Gambar 1.1 Trading Volume Share Per Sektor Tahun 2018-2020

Sumber: IDX Annual Statistic, data diolah 2021

Berdasarkan grafik tersebut, volume transaksi jual beli saham dalam kurun waktu 2018-2020 mengalami perubahan yang fluktuatif. Pada setiap sektornya

tahun 2019 cenderung mengalami peningkatan sebesar 0,89% dan tahun 2020 cenderung meningkat sebesar 7,57%. Namun, lain halnya dengan perusahaan sektor *consumer good* yang mana sejak tahun 2018 hingga tahun 2020 terus mengalami penurunan yang menunjukkan menurunnya minat investasi dari para investor terhadap saham *consumer goods*.

Pada tahun 2019 *trading volume share* sektor *consumer goods* menurun sebesar 19,23% dan kembali menurun pada tahun 2020 sebesar 33,06%. Perusahaan *consumer good* ini terdiri dari subsektor makanan dan minuman, manufaktur tembakau, farmasi, kosmetik, *houseware*, dan lainnya. Sebesar 39,21% *trading volume share* dalam sektor *consumer good* ditopang oleh subsektor makanan dan minuman (Indonesia Stock Exchange, 2020) yang hingga saat ini masih menjadi subsektor unggulan dalam industri Indonesia.

Volume *trading* pada pasar modal dipengaruhi oleh minat investasi yang dimiliki investor pada suatu perusahaan. Dalam menentukan keputusan investasi, investor mempertimbangkan banyak indikator, mulai dari kinerja perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas. Selain itu, investor tertarik pula memperhatikan nilai perusahaan sebagai faktor penting dalam menentukan keputusan investasi yang ditunjukkan dalam harga saham. Nilai perusahaan mampu menggambarkan kesejahteraan yang diberikan bagi pemilik dan investor.

Menurut Husnan (2001), nilai perusahaan adalah sejumlah harga dimana calon investor bersedia untuk membayar apabila kepemilikan saham dijual dalam bursa efek. Nilai perusahaan dapat pula dijelaskan sebagai ekspektasi harga dalam pasar modal terhadap suatu kepemilikan perusahaan. Saham yang memiliki harga

semakin meningkat menggambarkan pertumbuhan nilai perusahaan, sehingga menunjukkan pula besarnya *return* yang akan didapat oleh investor.

Tabel 1.1 Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020

No	Nama Perusahaan	Harga Saham				
		2016	2017	2018	2019	2020
1	PT. Akasha Wira International	1.000	885	920	1.045	1.460
2	PT. FKS Food Sejahtera Food	1.945	476	168	168	390
3	PT. Tri Banyan Tirta	330	388	400	398	308
4	PT. Bumi Teknokultura Unggul	153,75	140	150	50	50
5	PT. Budi Starch & Sweetener	87	94	96	103	99
6	PT. Wilmar Cahaya Indonesia	1.350	1.290	1.375	1.670	1.785
7	PT. Delta Djakarta	5.000	4.590	5.500	6.800	4.400
8	PT. Indofood CBP Sukses Makmur	8.575	8.900	10.450	11.150	9.575
9	PT. Inti Agri Resources	2.510	330	240	50	50
10	PT. Indofood Sukses Makmur	7.925	7.625	7.450	7.925	6.850
11	PT. Multi Bintang Indonesia	11.750	13.675	16.000	15.500	9.700
12	PT. Mayora Indah	1.645	2.020	2.620	2.050	2.710
13	PT. Nippon Indosari Corpindo	1.600	1.275	1.200	1.300	1.360
14	PT. Sekar Bumi	640	715	695	410	324
15	PT. Sekar Laut	308	1.100	1.500	1.610	1.565
16	PT. Siantar Top	3.190	4.360	3.750	4.500	9.500
17	PT. Tunas Baru Lampung	990	1.225	865	995	935
18	PT. Ultrajaya Milk Industry	1.142,50	1.295	1.350	1.680	1.600
Rata-rata		2.785,63	2.799,06	3.040,5	3.189,11	2.925,61

Sumber: idx.co.id, data diolah 2021

Pada tahun 2016-2020, pergeseran harga saham perusahaan subsektor makanan dan minuman menunjukkan adanya perubahan fluktuatif, yang mana tahun 2016-2019 harga saham cenderung mengalami kenaikan, namun jika dilihat pada tahun 2020 terjadi penurunan pada pergerakan harga saham. Pergeseran harga saham yang bisa menggambarkan nilai perusahaan inilah menjadi sinyal bagi para investor, dimana meningkatnya harga saham menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang akan berkembang secara baik di kemudian hari. Kinerja saham

terbaik pada subsektor ini adalah harga saham milik PT. Wilmar Cahaya Indonesia, dikarenakan setiap tahunnya harga saham cenderung meningkat dengan harga yang stabil. Kinerja saham yang kurang baik adalah pada PT. Inti Agri Resources karena sejak tahun 2016 hingga tahun 2020 harga saham terus mengalami penurunan hingga mencapai harga Rp50 per lembarnya.

Nilai perusahaan dapat dijadikan sebagai indikator penting dalam melakukan penilaian terhadap pertumbuhan perusahaan, karena nilai perusahaan berperan sebagai tolok ukur keberhasilan perusahaan dari semakin tinggi harga sahamnya (Ovami & Nasution, 2020). Alat untuk menghitung nilai perusahaan, yakni *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Price Book Value*, atau Tobins'Q. *Price Earning Ratio* memperbandingkan harga saham per lembarnya dengan laba yang dihasilkan per lembar saham (Husnan, 2001). *Earning per Share* yaitu keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan untuk para *shareholders*. *Price Book Value* mengukur nilai perusahaan dengan memperbandingkan harga saham dengan nilai bukunya. Sedangkan Tobins'Q model menyatakan nilai perusahaan menjadi perpaduan aset berwujud dengan aset tak berwujud (Rahmawati, 2016).

Nilai perusahaan pada penelitian ini diproxykan dengan *Price Book Value* (PBV), karena PBV mampu menilai kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan dari modal yang ditanam. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004), semakin besar rasio PBV maka menggambarkan perusahaan berjalan semakin baik. *Price Book Value* dapat membandingkan nilai pasar yang tercermin dari jumlah harga saham beredar dengan nilai nominal saham/lembar. Selisih antara nilai pasar dengan nilai nominal akan menunjukkan nilai perusahaan dalam perspektif investor. Nilai buku per lembar saham pada perusahaan relatif

stabil dan dapat dibandingkan antar berbagai perusahaan sejenis sehingga mampu menjadi sinyal bagi investor mengenai nilai perusahaannya (Yuliyanti, 2019).

Fluktuasi nilai perusahaan disebabkan oleh beberapa faktor, yakni kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden, profitabilitas, *size* perusahaan, dan struktur modal. Kepemilikan manajerial ialah persentase saham yang dipunyai pemilik perusahaan yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Sartono, 2010). Struktur modal mengacu pada proporsional yang membentuk struktur kapital. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya (Kasmir, 2013). *Size* perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan aset atau penjualan. Sedangkan kebijakan deviden adalah keputusan pembagian laba yang telah dicapai perusahaan selama satu periode.

Struktur modal pada penelitian ini digunakan sebagai variabel independent yang mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dipandang sebagai salah satu faktor penting yang perlu diperhatikan dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal memiliki efek langsung pada posisi keuangan perusahaan, sebab segala aktivitas operasional tidak akan terlepas dari kebutuhan pendanaan. Struktur modal mampu memaksimalkan keuntungan dengan meminimalkan biaya modal sehingga perusahaan mampu menjaga kelangsungan bisnis (Brigham & Houston, 2014).

Struktur modal dapat diukur dengan *Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Long Term Debt* (Atmaja, 2002). *Debt to Asset Ratio* adalah alat ukur untuk menilai seberapa besar aset perusahaan mampu membiayai hutang. *Debt to Equity*

Ratio memberikan gambaran komposisi besarnya modal sendiri dan hutang. Sedangkan *Long Term Debt* mengukur kemampuan pengelolaan hutang jangka panjang perusahaan.

Indikator pengukuran untuk memproksikan struktur modal pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Adanya pengukuran struktur modal melalui DER akan memberikan gambaran proporsional yang tepat pada struktur modal baik pada hutang maupun aset karena DER membandingkan utang dengan modal internal. Utang perusahaan yang semakin besar akan memperbesar beban perusahaan, sehingga berpengaruh terhadap perolehan laba (Hamidy et al., 2015).

Menurut teori asimetri information, perusahaan yang memiliki prospek bagus akan cenderung memilih mendapatkan modal atau pendanaan baru menggunakan hutang dibandingkan mengeluarkan saham baru. DER digunakan untuk memperlihatkan besarnya utang yang dipakai untuk mendanai kegiatan perusahaan (Adita & Mawardi, 2018).

Berdasarkan teori *trade-off*, nilai DER yang semakin tinggi maka menunjukkan PBV mengalami peningkatan selama nilai DER belum mencapai titik optimal, yaitu struktur modal yang mampu menyeimbangkan antara resiko dengan tingkat pengembalian untuk dapat memaksimumkan harga saham. Berbanding terbalik dengan teori *Trade-Off*, teori MM menyebutkan struktur modal tidak berdampak dalam pembentukan nilai perusahaan pada kondisi pasar sempurna (Modigliani & Miller, 1963). Padahal pada kenyataannya tidak ada pasar yang sempurna. Di sisi lain, masih sering dijumpai hasil penelitian yang berpengaruh negatif sejalan dengan teori *pecking order*.

Berdasarkan hasil penelitian Thio & Susilandari (2020), struktur modal memiliki nilai $0.696 > 0.05$ yang memberikan hasil penelitian tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur, sejalan dengan penelitian Lubis et al. (2017) dan penelitian Diana Permatasari & Azizah (2018) dengan objek perusahaan makanan dan minuman, serta hasil penelitian tersebut mendukung teori *pecking-order*. Sedangkan Medy Misran (2017) dan Hirdinis (2019) memberikan hasil penelitian yang positif dan signifikan sehingga dapat menggambarkan struktur modal mempunyai efek pada perubahan nilai perusahaan.

Tabel 1.2 Research Gap Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Peneliti dan Tahun	Signifikansi		Arah Pengaruh	
	Signifikan	Tidak Signifikan	Positif	Negatif
Thio & Susilandari (2020)		✓		
Lubis et al. (2017)		✓		
Medy Misran (2017)	✓		✓	
Hirdinis (2019)	✓		✓	
Diana Permatasari & Azizah (2018)		✓		

Struktur modal adalah komposisi pendanaan pada perusahaan dari hutang atau *debt financing*, dapat pula dikaitkan dengan rasio *leverage*. Sehingga hutang menjadi *complex capital structure* sebab pendanaan perusahaan berasal pula dari pinjaman eksternal yang akan menjadi strategi untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Sutriningsih et al., 2019). Struktur modal memiliki peranan dalam pencapaian kinerja perusahaan. Keputusan struktur modal akan berpengaruh terhadap biaya modal yang berdampak bagi kinerja perusahaan. Penilaian kinerja digunakan oleh manajemen sebagai pertimbangan dalam mengambil kebijakan perusahaan di masa mendatang.

Kinerja perusahaan merupakan pencapaian kerja perusahaan dalam menciptakan profit dengan cara mengelola modal, harta, ataupun utang. Penilaian kinerja perusahaan dapat diukur dengan analisis rasio keuangan untuk menggambarkan kinerja keuangan, pengukuran *market value added*, dan pengukuran *economic value added*.

Pengukuran kinerja keuangan melalui analisis rasio merupakan pengukuran yang menggunakan unsur perhitungan akuntansi tradisional. *Market value added* didefinisikan sebagai perbedaan total nilai pasar modal dengan jumlah yang telah dikontribusikan investor untuk menghasilkan nilai buku, MVA akan menunjukkan kekayaan yang diciptakan dari modal yang dipercayakan (Kim, 2002). Sedangkan *economic value added* yaitu nilai tambah suatu perusahaan sebagai akibat dari aktivitas operasional manajemen.

Penelitian ini mengukur kinerja perusahaan menggunakan kinerja keuangan, kinerja keuangan memiliki serangkaian perhitungan akuntansi yang lebih efektif dan dapat dikelola secara langsung. Perhitungan kinerja keuangan ini dibutuhkan oleh manajemen untuk menyusun strategi keuangan. Rasio profitabilitas digunakan sebagai indikator yang mengukur kinerja perusahaan, karena berdasarkan teori sinyal, peningkatan profit mampu memberi sinyal positif kepada investor sehingga menambah tingkat kepercayaan investor untuk berinvestasi yang mana akan meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas dapat dinilai dengan *Return on Equity*, *Earning per Share*, *Return on Asset*, dan *Profit Margin* (Sutrisno, 2013). *Return on Equity* akan menggambarkan besarnya keuntungan yang dihasilkan dari modal sendiri. *Return on Asset* menggambarkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari penggunaan aset

perusahaan. *Earning per Share* mengukur besarnya keuntungan per lembar saham. Sedangkan *Profit Margin* membandingkan keuntungan dengan hasil penjualan.

Kinerja perusahaan diproxykan dengan *Return on Asset*. Setiap kegiatan bisnis menginginkan adanya pengembalian aset yang telah diinvestasikan dengan harapan keuntungan yang maksimal. ROA akan menunjukkan keefektifan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari pengelolaan aktivitya, dimana aktiva merupakan hasil dari pendanaan atau komposisi hutang dan modal (Adyani & Sampurno, 2011). *Return on Asset* yang bernilai positif menunjukkan perusahaan mampu bertahan dan menghasilkan keuntungan.

Penelitian Kristianti (2018) menemukan hasil bahwa struktur modal memiliki hubungan positif dengan ROA, ketika terjadi penambahan proporsi hutang maka aset mengalami peningkatan dan perusahaan mempunyai kesempatan lebih besar untuk mencapai keuntungan sejalan dengan penelitian Ningrum & Asandimitra (2017). Namun penelitian Komara et al. (2016) memberikan bukti struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap ROA, setiap kenaikan DAR dan DER sebesar 1% akan menurunkan nilai ROA sebesar 0,045% dan 0,001% dengan asumsi *ceteris paribus* yang disebabkan karena penambahan hutang akan meningkatkan beban bunga dan mengurangi pendapatan.

Tabel 1.3 *Research Gap* Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan

Peneliti dan Tahun	Signifikasi		Arah Pengaruh	
	Signifikan	Tidak Signifikan	Positif	Negatif
Mathur et al. (2021)		✓		
Kristianti (2018)	✓		✓	
Komara et al. (2016)	✓			✓
Ningrum & Asandimitra (2017)	✓		✓	

Kinerja perusahaan adalah salah satu faktor pembentuk nilai perusahaan, kinerja perusahaan yang semakin tinggi akan mampu menarik minat investasi dari para investor dengan harapan adanya *return* yang tinggi, sehingga akan meningkatkan permintaan saham yang kemudian dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Ovami & Nasution, 2020). Berdasarkan teori *signalling*, apabila terdapat peningkatan keuntungan maka respon yang diberikan oleh investor akan positif sehingga terjadi kenaikan pada nilai perusahaan dari bertambahnya harga saham dan nilai investor terhadap saham yang diperjualbelikan oleh perusahaan. Menurut penelitian Modigliani & Miller, (1963), profit dari pengeloan aset perusahaan akan menentukan keberhasilan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Suranto et al. (2017) memberikan hasil ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan. ROA bernilai positif menjadi tanda bahwa perusahaan mampu memberikan *return* yang besar pula, hasil ini sejalan dengan penelitian Tauke et al. (2017). Sedangkan penelitian Kusna & Setijani (2018) memberikan hasil ROA memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan karena investor tidak hanya mempertimbangkan *return*.

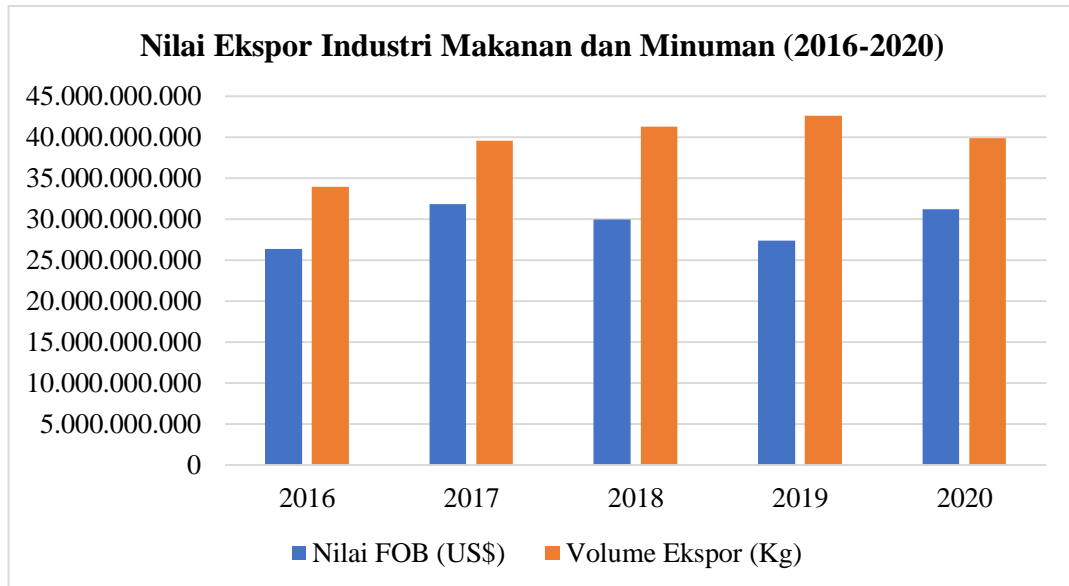
Tabel 1.4 *Research Gap* Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Peneliti dan Tahun	Signifikansi		Arah Pengaruh	
	Signifikan	Tidak Signifikan	Positif	Negatif
Tauke et al. (2017)	✓		✓	
Suranto et al. (2017)	✓		✓	
Kusna & Setijani (2018)	✓			✓

Penelitian terkait pengaruh struktur modal telah banyak dilakukan, mengingat pentingnya proporsi dana dalam pembiayaan operasional dan kemampuan pengelolaan sumber dana perusahaan. Namun penelitian-penelitian terdahulu membuktikan masih adanya in-konsisten atau *research gap* antara penelitian-penelitian terdahulu, serta penelitian berkaitan tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan belum banyak diteliti.

Objek penelitian yang dipilih adalah perusahaan makanan dan minuman, seiring dengan semakin kompleksnya kebutuhan masyarakat, mengakibatkan permintaan produk makanan dan minuman semakin meningkat. Sehingga menyebabkan investasi pada sektor makanan dan minuman sangat menjanjikan. Bursa Efek Indonesia mencatat sektor barang konsumsi yang di dalamnya termasuk subsektor makanan dan minuman telah menopang pergerakan IHSG sebesar 5,46% dikarenakan potensi pembelian yang dilakukan oleh pelaku pasar sehingga saham yang dijual lebih menjanjikan keuntungan yang cenderung meningkat (Kontan.co, 2020).

Kementerian Perindustrian (2021) menegaskan bahwa, industri makanan dan minuman memiliki kontribusi penting dalam nilai ekspor industri pengolahan nonmigas yang termasuk ke dalam sektor industri prioritas. Sepanjang tahun 2020, nilai ekspor pada industri makanan dan minuman mencapai USD 31,17Milliar yang memberi kontribusi sebesar 23,78% terhadap ekspor industri nonmigas (Kementerian Perindustrian, 2021). Industri makanan dan minuman ini cenderung stabil selama masa pandemic dengan pertumbuhan positif sebesar 1,58%, sedangkan pertumbuhan industri non migas mengalami kontraksi sebesar 2,52%.



Gambar 1.2 Nilai Ekspor Industri Makanan dan Minuman di Indonesia Tahun 2016-2020

Sumber: KataData, 2021

Berdasarkan data BPS yang diolah oleh KataData (2021), sepanjang tahun 2020 nilai ekspor industri makanan minuman mengalami peningkatan sebesar 13,94% dibandingkan tahun 2019. Sejak tahun 2017, peningkatan tersebut pertama kali terjadi setelah pada tahun 2018 dan 2019 nilai ekspor industri makanan dan minuman terus menurun. Namun, pada tahun 2020 volume ekspor industri makanan dan minuman menurun sebesar 6,42% apabila dibandingkan tahun 2019 yang mencapai 42,6juta ton yakni volume ekspor menjadi 39,9juta ton di tahun 2020.

Pada tahun 2020, banyak terjadi perubahan pola konsumsi rumah tangga sehingga mengakibatkan adanya penurunan terhadap permintaan produk makanan dan minuman. Selain itu, selama pandemic berlangsung terjadi krisis komoditas yang mengakibatkan bahan baku produksi makanan dan minuman kian meningkat. Kendati demikian, perusahaan subsektor makanan dan minuman masih dapat bertumbuh secara stabil. Daya tahan bidang industri makanan dan minuman inilah

menunjukkan perusahaan makanan dan minuman masih menjadi tujuan investasi bagi investor.

Dengan demikian, hal tersebut menarik minat penulis mengangkat judul penelitian mengenai “**Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Tercatat pada Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)**”.

1.2. Rumusan Masalah

Nilai perusahaan adalah sejumlah harga dimana calon investor bersedia untuk membayar apabila kepemilikan saham dijual dalam bursa efek yang digambarkan melalui harga saham (Husnan, 2001). Harga saham yang menunjukkan nilai relative mahal menggambarkan perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi, hal ini akan memperbesar tingkat kepercayaan investor akan *return* yang diperoleh dapat semakin besar. Namun sebaliknya, apabila harga saham menurun maka mengakibatkan kekhawatiran bagi investor akan berkurangnya *return*.

Tabel 1.5 Rata-rata *Price Book Value*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Asset* Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020

Tahun	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Price to Book Value</i>	5,60	6,28	5,44	3,48	3,14
<i>Debt to Equity Ratio</i>	1,12	0,98	0,79	0,66	0,92
<i>Return on Asset</i>	9,04%	7,39%	7,26%	13,89%	8,33%

Sumber: idx.co.id, data diolah (2021)

Tabel 1.5 tersebut menyajikan data rata-rata PBV, DER, dan ROA dari perusahaan makanan dan minuman. Berdasarkan tabel di atas, terjadi *fenomena gap* periode 2016-2020 antara rasio PBV dengan DER dan ROA. Rasio PBV

perusahaan subsektor makanan dan minuman cenderung mengalami penurunan dalam tiga tahun terakhir, sedangkan rasio DER dan ROA cenderung mengalami perubahan yang fluktuatif dibandingkan dengan rasio PBV. Penurunan nilai perusahaan yang *diproxy*kan dengan PBV ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, penelitian ini memiliki maksud untuk mengetahui besarnya efek dari perubahan DER terhadap penurunan nilai perusahaan dan seberapa besar ROA dapat memediasi pengaruh DER terhadap penurunan nilai perusahaan.

Selain itu, masih banyak ditemukan *research gap* pada penelitian terdahulu. Meskipun telah banyak penelitian terdahulu yang mengangkat struktur modal, kinerja perusahaan, maupun nilai perusahaan sebagai topik penelitian, namun masih sedikit penelitian yang membahas peran kinerja perusahaan dalam memediasi hubungan struktur modal dan nilai perusahaan terutama pada perusahaan makanan dan minuman. Maka perlu diteliti lebih lanjut untuk mengetahui besarnya tingkat hutang dan modal yang sebaiknya digunakan perusahaan subsektor makanan dan minuman untuk mengoptimalkan laba. Dengan demikian, dirumuskan pertanyaan:

1. Apakah struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan?
3. Apakah kinerja perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah struktur modal dan kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kinerja perusahaan secara signifikan memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan guna menemukan bukti nyata tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan yang meliputi:

1. Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan subsektor makanan dan minuman.
2. Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman.
3. Mengetahui pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan subsektor makanan dan minuman.
4. Mengetahui pengaruh struktur modal dan kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan subsektor makanan dan minuman.
5. Mengetahui pengaruh kinerja perusahaan dalam memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan perusahaan subsektor makanan dan minuman.

1.4. Kegunaan Penelitian

Berdasarkan adanya permasalahan yang telah diuraikan, kegunaan dari penelitian ini, yakni:

1. Bagi Peneliti

Dapat menjadi sarana guna memperdalam ilmu di bidang keuangan mengenai kinerja perusahaan, nilai perusahaan, dan penentuan struktur modal.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian diharapkan mampu menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam membuat keputusan pendanaan yang tepat agar mampu mengoptimalkan kinerja dan nilai perusahaan

3. Bagi Akademik

Penelitian ini diharap dapat sebagai literatur yang mendukung penelitian selanjutnya berkaitan pada variabel struktur modal, nilai perusahaan, dan kinerja perusahaan.

1.5. Kerangka Teori

Kerangka teori merupakan alur pemikiran logis terkait konsep berfikir, definisi, serta proposisi mengenai suatu variabel yang telah disusun secara sistematis (Sugiyono, 2008). Berikut adalah teori-teori yang digunakan:

1.5.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah ukuran tingkat kemakmuran pemegang saham. Husnan (2001) mengutarakan “nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual kepada masyarakat”. Nilai perusahaan dapat dijelaskan sebagai persepsi yang diberikan oleh investor kepada perusahaan digambarkan pada harga saham (Laksitaputri, 2012). Terdapat beberapa indikator pengukuran nilai perusahaan:

1. *Price Earning Ratio* adalah rasio yang mengukur besarnya pengembalian modal yang telah diinvestasikan dalam suatu saham (Beliani & Budiantara, 2015). Kegunaan PER adalah mengukur apakah harga saham per lembarnya mampu menghasilkan keuntungan, sehingga dapat menilai potensi *return* yang akan didapatkan investor. Menurut Sutrisno (2013) PER dirumuskan sebagai berikut:

$$Price\ Earning = \frac{Harga\ saham}{Laba\ per\ lembar\ saham}$$

2. Tobins'Q, merupakan perbandingan *market value* perusahaan terhadap biaya penggantian aset yang digunakan untuk menjelaskan fenomena dalam perusahaan, seperti *cross-sectional* dan diversifikasi (Chung & Pruitt, 1994).

Tobin'Q diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$Q = \frac{\text{Market value equation} + \text{Preferred stock} + \text{Debt}}{\text{Total Asset}}$$

3. *Price Book Value*, merupakan indikator yang menunjukkan informasi penting untuk menilai kinerja harga saham terhadap nilai bukunya (Ang, 1997). PBV adalah perbandingan nilai pasar dengan nilai bukunya. Menurut Kasmir (2013), PBV dirumuskan sebagai berikut ini:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Nilai Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

Nilai perusahaan diproxykan dengan *price book value* yang akan memberikan gambaran mengenai kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam menciptakan nilai relatif. *Price to Book Value* (PBV) memperbandingkan nilai pasar dengan nilai buku suatu saham yang memberikan potensi pergerakan harga saham (Mulia & Nurdhiana, 2010). Sihombing (2008) mendefinisikan “*Price to Book Value* merupakan nilai yang digunakan untuk memperbandingkan apakah saham lebih mahal atau lebih murah dibandingkan dengan harga saham lainnya”.

Rasio PBV akan menunjukkan adanya potensi pergerakan harga saham dan memberikan gambaran apakah saham tersebut *undervalue* atau *overvalue* antar perusahaan dalam sektor yang sama (Beliani & Budiantara, 2015). Semakin tinggi rasio PBV maka menunjukkan semakin meningkatnya kemakmuran para *shareholdersnya*. Sebaliknya, jika rasio PBV rendah maka tingkat kepercayaan

investor terhadap kinerja perusahaan dan prospek perusahaan akan rendah pula (Yuliyanti, 2019).

1.5.2. Determinan Nilai Perusahaan

Terbentuknya nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor dari dalam perusahaan maupun faktor yang berasal dari kondisi di luar perusahaan. Adapun faktor eksternal pembentuk nilai perusahaan antara lain:

1. Inflasi

Tingginya tingkat inflasi dapat mengakibatkan terjadinya kenaikan harga bahan baku maupun kenaikan biaya operasional pada perusahaan manufaktur sehingga menyebabkan berkurangnya keuntungan yang dihasilkan (Sutriningsih et al., 2019). Adanya penurunan keuntungan dapat menurunkan nilai perusahaan yang berdampak pada penurunan minat investasi dari para investor.

2. Fluktuasi Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan sejumlah harga mata uang suatu negara dalam konversi mata uang negara lain untuk memenuhi berbagai fungsi mata uang (Putra & Sulasmiyati, 2019). Jika terjadi depresiasi nilai tukar antara mata uang nasional dengan mata uang asing, maka perusahaan yang membutuhkan bahan baku *import* akan mengalami kenaikan biaya produksi dan berdampak pada berkurangnya keuntungan (Sutriningsih et al., 2019).

3. Pertumbuhan ekonomi PDB

Pertumbuhan ekonomi dicerminkan sebagai tolok ukur kesejahteraan masyarakat yang mana dapat diukur dengan jumlah Produk Domestik Bruto (PDB) pada suatu negara. Produk domestik yang tinggi menunjukkan adanya

peningkatan daya beli masyarakat dan pola investasinya (Beriwisnu & Priyadi, 2017). Peningkatan daya beli masyarakat akan meningkatkan keuntungan pada perusahaan, didukung dengan peningkatan minat investasi maka nilai perusahaan juga terjadi peningkatan.

4. Tingkat suku bunga

Tingkat suku bunga (*interest rate*) tinggi memperlihatkan imbal hasil lebih tinggi yang ditawarkan perbankan dibanding dengan *return* yang di dapat dari pasar modal. Kondisi tersebut aka menyebabkan investor lebih memilih investasi pada produk simpanan perbankan daripada berinvestasi di pasar modal (Sutriningsih et al., 2019).

Selain faktor eksternal tersebut, nilai perusahaan yang meningkatkan harga saham memiliki beberapa faktor pembentuk yang berasal dari internal perusahaan. Menurut Meidiawati & Mildawati, (2016), faktor internal yang mempengaruhi terbentuknya nilai perusahaan, yakni:

1. *Size*

Ukuran perusahaan adalah besaran kekayaan yang dipunyai oleh perusahaan yang terlihat dari kepemilikan aset dan penjualan yang dicapai. Perusahaan yang besar dapat memegang kontrol pada persaingan usaha

2. *Growth*

Growth merupakan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi usaha. Pertumbuhan aset akan meningkatkan hasil operasional dan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

3. Profitabilitas

Profitabilitas mengukur keberhasilan pengelolaan aktiva perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Laba yang tinggi akan memperbesar *return* sehingga menciptakan nilai perusahaan yang berprospek baik di masa depan.

4. Struktur Modal

Struktur modal adalah imbangan antara hutang terhadap modal. Apabila kekurangan dana, perusahaan dapat mencari alternatif lain yaitu hutang atau menerbitkan saham baru.

5. Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen merupakan keputusan pembagian laba dalam bentuk dividen atau menjadi laba ditahan. Kebijakan dividen ini dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial dalam perusahaan.

1.5.3. Struktur Modal

Dalam melakukan pengambilan keputusan pendanaan, manajemen hendaknya mempertimbangkan segala manfaat dan biaya yang akan dihadapi dari sumber dana yang dipilih. Struktur modal dapat dikatakan optimal jika komposisi pendanaan dapat meminimalisir biaya modal, sehingga mampu mengoptimalkan nilai perusahaan (Andayani & Suardana, 2018). Sutrisno (2016) mendefinisikan “struktur modal adalah perimbangan antara hutang atau modal asing dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiaya aset perusahaan.”

Higgins (2004), menjelaskan struktur modal adalah komposisi hutang dalam neraca perusahaan yang digunakan untuk mendanai operasional. Sedangkan Husnan (2001) mendefinisikan “struktur modal adalah proporsi antara penggunaan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan”. Setiawati et al.,

(2015) mendefinisikan “struktur modal adalah penentuan perbandingan hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana bagi operasional perusahaan”.

Struktur modal dapat dikatakan optimal apabila dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan tingkat resiko yang minimal dalam mengelola operasional perusahaan. Adapun beberapa metode untuk menghitung struktur modal, yaitu:

1. *Debt to Assset Ratio*, merupakan rasio untuk menggambarkan besarnya aktiva yang dibiayai oleh hutang (Maulita & Tania, 2018). Rumus *Debt to Assset Ratio* (Sutrisno, 2013) adalah:

$$Debt\ to\ Assset\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Aktiva}$$

2. *Long Term Debt to Equity Ratio*, alat memperbandingkan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. LTDER sebagai penilaian berapa banyak rupiah modal yang digunakan sebagai jaminan pinjaman jangka panjang (Kasmir, 2013). *Long Term Debt to Equity Ratio* dirumuskan:

$$Long\ Term\ Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Hutang\ Jangka\ Panjang}{Ekuitas}$$

3. *Debt to Equity Ratio*, alat ukur yang memperbandingkan modal sendiri dengan hutang yang mencerminkan proporsi pendanaan yang membiayai aset (Dita & Murtaqi, 2014). Sutrisno (2013) merumuskan DER yaitu:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Ekuitas}$$

Penelitian menggunakan ukuran *Debt to Equity Ratio*, yakni indikator pengukuran guna mengetahui seberapa besar modal sendiri dapat memenuhi total kewajiban atau utang perusahaan (Sudaryanti & Sahroni, 2016). Menurut Sartono (2010), DER adalah perbandingan antara pendanaan dari seluruh hutang dengan dana yang dihimpun dari modal internal. Sedangkan Kasmir (2013) menyatakan

“*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio untuk menilai hutang dan ekuitas dengan cara membandingkan seluruh utang dengan seluruh ekuitas”.

Pemilihan DER sebagai indikator struktur modal dikarenakan rasio DER menunjukkan komposisi hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan, dimana semakin besar hutang dibanding modal sendiri semakin tinggi DER. Maka menunjukkan semakin banyak jumlah utang yang digunakan, semakin besar juga beban perusahaan pada pihak eksternal secara keseluruhan (Hamidy et al., 2015).

1.5.3.1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Teori struktur modal menunjukkan pengaruh keputusan pendanaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut berdasarkan pada beberapa teori, antara lain:

1. Teori Modigliani-Miller

Franco Modigliani dan Merton Miller mencetuskan teori keuangan modern yang memberikan kesimpulan: (1) berhutang pada jumlah tertentu adalah baik dilakukan, (2) tidak baik jika berhutang terlalu banyak, dan (3) terdapat titik hutang optimal. Asumsi MM secara garis besar terbagi ke dalam 2 model, yaitu:

a. Model MM tanpa Pajak

Franco Modigliani dan Merton Miller mengasumsikan nilai perusahaan hanya tergantung pada penghasilan di masa depan dan tidak tergantung pada struktur modal (Modigliani & Miller, 1958). Model MM tanpa pajak mengasumsikan bahwa resiko bisnis diukur dengan standar deviasi EBIT, saham diperjualbelikan pada pasar modal sempurna tanpa adanya pajak, pertumbuhan pasar setiap periode adalah nol, dan hutang serta suku bunga bebas resiko (Atmaja, 2002). Sehingga model MM tanpa pajak

menyimpulkan keputusan struktur modal tidak berdampak pembentukan nilai perusahaan.

b. Model MM dengan Pajak

Modigliani & Miller (1963) mengubah asumsi model tanpa pajak, karena tidak ada operasional perusahaan yang terbebas dari pajak. MM mengasumsikan “penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena bunga menjadi biaya yang mengurangi pembayaran pajak”.

Penggunaan hutang dapat meringankan perusahaan dengan adanya manfaat penghematan pajak, maka nilai perusahaan akan lebih besar jika menggunakan hutang sebesar-besarnya. Sehingga, kesimpulannya adalah keputusan struktur modal dengan menambah hutang mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, kelemahan dari teori MM adalah mengabaikan *agency cost* dan resiko finansial (*financial distress*).

2. Teori Informasi Tidak Simetris

Pada tahun 1960-an, Gordon Donaldson mengemukakan teori mengenai informasi tidak simetris atau *Asymmetric Information Theory*. Teori informasi tidak simetris menjelaskan adanya perbedaan informasi yang dipunyai oleh investor dan manajemen perusahaan, yang mana manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi mengenai prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2014).

Jika perusahaan ingin memaksimalkan nilai perusahaan, terdapat dua kecenderungan: (1) jika prospek perusahaan terlihat cerah maka manajemen memilih tidak menerbitkan saham baru dan memakai laba ditahan; (2) jikalau dalam kondisi kurang baik, perusahaan akan mencari dana melalui penerbitan saham baru (Atmaja, 2002).

Kecenderungan ini mengakibatkan investor melihat penawaran saham baru sebagai *bad signal* dan dapat menurunkan harga saham yang akan mengakibatkan tingginya biaya modal sendiri dan turunnya nilai perusahaan. Gordon Donaldson berasumsi bahwa perusahaan akan memilih menggunakan laba ditahan lebih dulu, jika masih dibutuhkan tambahan dana maka perusahaan baru menggunakan hutang, dan pilihan terakhir adalah penjualan saham baru.

3. Teori Keagenan

Hubungan keagenan adalah suatu kontrak pendelegasian wewenang atas nama *principal* kepada agen untuk melakukan pengambilan keputusan (Jensen & Meckling, 1976). Pemegang saham ingin manajer bekerja untuk kesejahteraan pemegang saham, namun dapat saja manajer bertindak untuk kemakmuran sendiri, yang memicu terjadinya *conflict of interest*.

Masalah keagenan yang terjadi dapat mengakibatkan *hostline take-over* sehingga nilai perusahaan menjadi turun karena adanya *miss-management* (Atmaja, 2002). Sebagai upaya memecahkan masalah keagenan, pemegang saham dapat mengeluarkan *agency cost* sebagai pemantauan pengeluaran, meminimalkan penyelewengan oleh manajer, dan *residual loss* sehingga segala keputusan harus dengan persetujuan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976).

Masalah lain yang muncul adalah jika manajemen mengambil proyek beresiko lebih besar dengan tingkat keuntungan semakin besar maka perusahaan akan meningkatkan jumlah hutang di atas perkiraan kreditur sehingga meningkatkan resiko finansial dan berdampak dapat menurunkan nilai perusahaan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa terjadinya peningkatan hutang dalam komposisi struktur modal memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

1.5.3.2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan

Struktur modal merupakan keputusan pendanaan bagi operasional perusahaan. Penentuan struktur modal memiliki pengaruh terhadap pencapaian kinerja perusahaan, yang didasarkan dengan teori sebagai berikut:

1. Teori *Trade-Off*

Myers (1984) berpendapat bahwa struktur modal optimal tercapai ketika keuntungan pajak untuk pinjaman seimbang dengan biaya kesulitan keuangan. Rasio hutang optimal dapat dilihat sebagai *trade off* biaya dan manfaat dari pinjaman. Perusahaan seharusnya mengganti hutang dengan ekuitas atau sebaliknya sampai perusahaan mampu menciptakan profitabilitas dan nilai perusahaan yang maksimal.

Penggunaan hutang memiliki manfaat dari penghematan pajak karena pembayaran bunga dapat mengurangi beban pajak. Namun dalam keadaan pasar modal tidak sempurna terdapat biaya kebangkrutan yaitu *legal fee* dan *distress price* (Husnan & Pudjiastuti, 2004). Biaya kebangkrutan akan semakin besar apabila hutang semakin banyak. Maka dari itu, perusahaan perlu menyeimbangkan antara penggunaan hutang dan modal sendiri (Myers & Majluf, 1976).

Brigham & Houston (2014) menyatakan bahwa berdasarkan teori *trade-off* “Hutang dapat mengurangi beban pajak dan agensi perusahaan”, sehingga disimpulkan hutang mampu meningkatkan profitabilitas sebagai salah satu penilaian kinerja perusahaan sehingga mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Namun penggunaan hutang terlalu tinggi beresiko menurunkan nilai perusahaan sebab biaya modal menjadi lebih tinggi dan resiko kebangkrutan semakin besar.

2. *Pecking Order*

Myers & Majluf (1976) mencetuskan teori *pecking-order* dengan pandangan “perusahaan lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal dan lebih memilih hutang dari pada ekuitas hasil penerbitan sekuritas”. Perusahaan tidak memiliki target rasio hutang, perusahaan dapat menyesuaikan rasio pembayaran dividen dengan peluang investasi.

Jika kas internal yang dimiliki kurang dari pengeluaran investasi maka perusahaan menarik laba ditahan. Jika memerlukan keuangan eksternal, perusahaan akan memilih mengeluarkan sekuritas internal yang paling aman. Artinya mereka mulai dengan hutang lalu kemudian *hybrid* sekuritas atau obligasi konversi, dan terakhir ekuitas atau menerbitkan saham baru.

Manajemen perusahaan menghindari mengandalkan keuangan eksternal yang akan membuat perusahaan tunduk pada pasar modal dan keputusan pendanaan tidak diarahkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Myers, 1984). *Pecking order* memprediksi adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan rasio hutang, menunjukkan jika keuntungan perusahaan meningkat maka perusahaan mampu membiayai operasional dengan pendanaan internal dan mengurangi jumlah hutang.

1.5.4. Penilaian Kinerja Perusahaan

Sudiyatno (2010) mendefinisikan “Kinerja perusahaan adalah hasil dari kebijakan perusahaan untuk menilai dan mengevaluasi tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham”. Kinerja perusahaan akan menggambarkan kemampuan manajemen dalam operasional perusahaan untuk menghasilkan *return*.

Sedangkan Christiawan & Tarigan (2007) menjelaskan kinerja perusahaan adalah hasil operasional perusahaan yang diperlihatkan pada laporan keuangan sehingga dapat diketahui pencapaian laba bersih yang telah berhasil dicapai oleh perusahaan. Semakin tinggi kinerja perusahaan yang digambarkan dengan pencapaian laba maka menunjukkan peningkatan nilai perusahaan.

Kinerja perusahaan merupakan pencapaian perusahaan yang memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan untuk memperoleh profit dari pengelolaan harta, ekuitas, maupun hutang yang dimiliki (Fachrudin, 2011). Para analis keuangan mengukur kinerja perusahaan dengan memakai 3 indikator, yakni:

1. Analisis Laporan Keuangan, diukur menggunakan rasio yang akan menggambarkan kinerja keuangan menyangkut aspek penghimpunan dan penyaluran dana (Fatimah et al., 2017).
2. *Market Value Added*, merupakan penilaian atas tambahan kemakmuran bagi pemilik perusahaan. MVA mewakili seberapa besar kekayaan manajemen yang dianggap sebagai nilai pasar efisiensi operasi internal (Kim, 2002). MVA dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Bakar, 2010):

$$MVA = (\text{Stock Price} - \text{Equity per Share}) \times \text{Outstanding Share}$$

3. *Economic Value Added*, merupakan ukuran kinerja perusahaan dengan mengukur nilai tambah ekonomis perusahaan (Husnan, 2001). EVA diukur dengan memperhatikan *Weighted Average Cost of Capital* yang mana menurut Bakar (2010) dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$EVA = \text{Net Operating Profit After Tax} - (\text{WACC} \times \text{Capital})$$

Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan ditentukan dengan menilai kinerja keuangan, yaitu pencapaian manajemen yang dijelaskan melalui laporan keuangan (Fadillah, 2017). Rasio keuangan dapat dihitung dari angka dalam neraca, laporan rugi laba, atau perbandingan laporan rugi laba dengan neraca (Husnan, 2001). Perhitungan kinerja keuangan yang dijelaskan melalui rasio-rasio akan memudahkan manajer keuangan dalam pengambilan keputusan.

Kinerja keuangan digunakan sebagai alat mengukur kinerja perusahaan melalui sisi internal untuk menggambarkan nilai perusahaan (Sarafina & Saifi, 2017). Indikator paling sering dipakai yakni rasio profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan mengelola pendanaan.

Rasio Profitabilitas

Prawiro (2017) mengutarakan “rasio profitabilitas digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan”. Rasio profitabilitas ditentukan dari penjualan yang dibandingkan dengan elemen-elemen dalam neraca keuangan. Profitabilitas merupakan ukuran efektifitas manajemen dengan didasarkan pada hasil pengembalian dari pinjaman dan investasi (Adyani & Sampurno, 2011).

Menurut Fama & French (2006), profitabilitas adalah tingkat pengembalian terhadap aset yang dimiliki perusahaan sehingga menggambarkan *return* dan pertumbuhan perusahaan. Pemilihan rasio profitabilitas dalam penelitian ini dikarenakan dalam teori sinyal, peningkatan keuntungan akan dipandang sebagai sinyal positif bagi investor yang akan menumbuhkan minat investor untuk berinvestasi. Adapun indikator-indikator untuk mengukur profitabilitas, antara lain:

1. *Return on Equity*, pengukuran yang akan memberikan penilaian seberapa besar laba bersih yang dihasilkan dari operasional perusahaan mampu mengembalikan modal investor (Kasmir, 2013). Rumus perhitungan ROE menurut Munawir (2002) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

2. *Profit Margin*, merupakan rasio untuk menilai besarnya keuntungan yang didapatkan dari penjualan yang dicapai oleh perusahaan. Rumus perhitungan Profit Margin menurut Sutrisno (2013) adalah sebagai berikut:

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3. *Return on Asset*, alat ukur guna menentukan banyaknya laba bersih setelah pajak yang dihasilkan oleh aset perusahaan (Adyani & Sampurno, 2011). Menurut Husnan & Pudjiastuti (2004), ROA dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Pada penelitian ini, penilaian kinerja perusahaan dengan proksi ROA menjadi variabel yang memediasi struktur modal dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Sarafina & Saifi, (2016) menjelaskan “*Return on Asset* dapat menunjukkan efisiensi aset yang digunakan untuk menghasilkan laba, semakin tinggi ROA maka semakin baik kinerja perusahaan”. ROA dipilih karena mampu menunjukkan efektivitas operasi perusahaan dengan pengelolaan aktiva yang baik, yang mana aktiva perusahaan merupakan hasil dari pendanaan hutang dan ekuitas.

ROA bernilai positif menunjukkan operasional perusahaan mampu menciptakan laba (Ardianingsih & Ardiyani, 2010). Sedangkan menurut Tertius &

Christiawan (2015), menjelaskan bahwa “*Return on Asset* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki”. Semakin tinggi ROA maka menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan dan tingkat *return* semakin besar pula (Husnan, 2001).

1.5.4.1. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Peningkatan kinerja perusahaan mempunyai efek terhadap nilai perusahaan, hal tersebut didasarkan pada teori-teori berikut ini:

1. *Signalling Theory*

Sinyal merupakan cara manajemen menunjukkan kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan (Indriyani, 2017). Teori sinyal dapat membantu perusahaan, *principal*, dan pihak eksternal mengurangi asimetri informasi. *Signalling Theory* ini merupakan informasi bagi investor dalam melakukan pertimbangan dan menentukan keputusan mengenai penanaman saham yang akan dilakukan pada perusahaan (Khairudin & Wandita, 2017).

Informasi keuangan memberikan keterangan, catatan, dan gambaran mengenai kondisi perusahaan meliputi perkembangan dari masa lalu, kondisi saat ini, hingga keberlangsungan hidup perusahaan (Novalia & Nindito, 2016). Apabila sinyal yang diberikan dinilai memiliki prospek yang positif maka memperbesar minat investor untuk berinvestasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan kinerja perusahaan akan menjadi sinyal positif akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, berlandaskan teori sinyal kinerja perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

1.6. Penelitian Terdahulu

Penelitian dilakukan pada awalnya dengan mengulas beberapa penelitian terdahulu yang dibagi berdasarkan jalur hubungan antar variabel, yakni:

Tabel 1.6 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun	Judul	Objek Penelitian	Metode Analisis	Hasil
1	Hirdinis (2019)	<i>Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability</i>	Perusahaan Mining yang <i>listing</i> di BEI Tahun 2011-2015	Analisis Regresi Linier Berganda	Secara parsial: 1) Struktur modal dan <i>size</i> perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2) Profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan Profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal dan <i>size</i> perusahaan terhadap nilai perusahaan
2	Kristianti (2018)	Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan	Perusahaan <i>Multi-Finances</i> yang <i>listing</i> di BEI Tahun 2016	Analisis Regresi Linier Berganda	Struktur modal mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan
3	Tauke et al. (2017)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015	Perusahaan Real Estate dan Property yang <i>listing</i> di BEI Tahun 2012-2015	Analisis Regresi, Berganda	Secara simultan: 1) <i>Size</i> perusahaan, struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial: 1) <i>Size</i> perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

No	Peneliti dan Tahun	Judul	Objek Penelitian	Metode Analisis	Hasil
					2) Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 3) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4	Miftahulami & Andayani (2018)	Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan: Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening	Perusahaan Property dan Real Estate yang <i>listing</i> di BEI Tahun 2012-2016	Analisis Linier Berganda	Secara parsial: 1) Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 2) Kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 3) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan Secara simultan: Variabel independent berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan dan Nilai Perusahaan Pengaruh Variabel Mediasi: 1) Kinerja keuangan tidak dapat memediasi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan 2) Kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

No	Peneliti dan Tahun	Judul	Objek Penelitian	Metode Analisis	Hasil
5	Suranto et al. (2017)	Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia	Perusahaan Perbankan yang <i>listing</i> di BEI Tahun 2013-2015	Analisis Regresi Linier Berganda	1) Struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, 2) ROA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 3) Secara simultan, struktur modal dan kinerja keuangan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu, yang menjadi pembeda ialah penggunaan pada sampel dikarenakan perbedaan objek, kriteria sampel, dan periode waktu penelitian. Selain itu, pada penelitian terdahulu belum banyak yang menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening yang diproxykan dengan ROA. Sedangkan, persamaannya adalah penggunaan variabel struktur modal, nilai perusahaan, dan kinerja perusahaan serta penggunaan teknik analisis.

1.7. Pengaruh antar Variabel

1.7.1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Husnan & Pudjiastuti (2004) mendefinisikan “struktur modal adalah proporsi antara penggunaan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan”. Berlandaskan teori *trade-off* semakin tinggi penggunaan utang maka dapat memaksimalkan nilai perusahaan hingga batas optimal karena terdapat manfaat penghematan pajak. Sehingga struktur modal dengan indikator *debt to equity ratio* yang semakin besar searah dengan peningkatan nilai perusahaan melalui harga

saham. Struktur modal yang memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penelitian Hirdinis (2019).

1.7.2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan menunjukkan kemampuan manajemen dalam kegiatan operasional untuk menghasilkan *return* bagi para pemegang saham. Brigham & Houston (2014) menyatakan bahwa berdasarkan teori *trade-off* “Hutang dapat mengurangi beban pajak dan agensi perusahaan”. Sehingga adanya hutang mampu meningkatkan profitabilitas sebagai salah indikator penilaian kinerja. Hal ini mendukung penelitian Kristianti (2018) yang memperlihatkan adanya hubungan antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

1.7.3. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Kondisi keuangan perusahaan bisa dinilai dari kinerja perusahaan dengan mengukur rasio keuangan. Profitabilitas menjadi salah satu rasio penting bagi investor untuk memberi penilaian bagi perusahaan. Menurut Husnan (2001), “nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan dijual”. Teori sinyal mengasumsikan bahwa apabila perusahaan mampu menciptakan profit semakin tinggi maka akan menciptakan sinyal baik untuk investor karena dianggap mampu memberikan *return* yang besar. Pengaruh ini mendukung penelitian Suranto et al. (2017) yang memberikan hasil adanya kinerja perusahaan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Keuntungan yang semakin tinggi maka berdampak terhadap semakin tingginya nilai perusahaan.

1.7.4. Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Meidiawati & Mildawati (2016) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa terdapat beberapa faktor yang membentuk nilai perusahaan, dua di antaranya adalah struktur modal dan profitabilitas yang dapat dijadikan tolok ukur penilaian kinerja perusahaan. Struktur modal optimal akan menurunkan biaya penggunaan hutang dan memaksimalkan nilai perusahaan. Sedangkan kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas ROA memberi gambaran kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan, laba yang tinggi akan memperbesar *return* dan menciptakan nilai perusahaan yang tinggi pula.

Penelitian Suranto et al. (2017) menyatakan struktur modal dan kinerja perusahaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan secara simultan. Semakin tinggi struktur modal dan kinerja perusahaan maka dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

1.7.5. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Perusahaan

Sudiyatno (2010) mendefinisikan “Kinerja perusahaan adalah hasil dari kebijakan perusahaan untuk menilai dan mengevaluasi tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham”. Meningkatkan kinerja perusahaan memerlukan adanya struktur modal yang optimal sehingga mampu meningkatkan tingkat profitabilitas dan mengoptimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang tercapai optimal mampu meningkatkan pencapaian laba yang mana secara tidak langsung berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian Miftahulami & Andayani (2018) menghasilkan bahwa kinerja perusahaan mampu memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan sehingga struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan.

1.8. Hipotesis Penelitian

Hipotesis ialah dugaan sementara yang menjawab rumusan masalah, namun yang belum berdasarkan fakta empiris di lapangan dan hanya berdasarkan teori yang relevan (Sugiyono, 2008). Hipotesis dari penelitian ini yaitu:

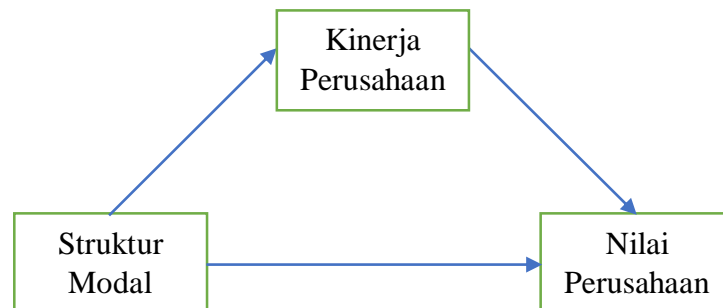
H1 = Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H2 = Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

H3 = Kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H4 = Struktur modal dan kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H5 = Kinerja perusahaan mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan



Gambar 1.3 Model Hipotesis

1.9. Definisi Konsep

Definisi konsep memberikan batasan pengertian dari variabel penelitian, yang dijelaskan pada definisi berikut:

1.9.1. Struktur Modal (X)

Setiawati et al. (2015) mendefinisikan “struktur modal adalah penentuan perbandingan hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana bagi operasional perusahaan”. Pengaruh struktur modal dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yakni pendekatan Modigliani Miller dengan pajak dan pendekatan Keagenan. Pendekatan Modigliani Miller dengan pajak memandang bahwa peningkatan jumlah hutang menimbulkan bunga yang akan mengurangi pembayaran pajak. Sedangkan, pendekatan Keagenan memandang bahwa penambahan jumlah hutang akan memperbesar resiko finansial yang berdampak menurunnya jumlah keuntungan.

1.9.2. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan ialah persepsi yang diberikan investor kepada perusahaan digambarkan pada harga saham (Laksitaputri, 2012). Harga saham menjadi tolok ukur keberhasilan perusahaan. Tingginya harga saham akan menggambarkan nilai perusahaan yang tinggi pula. Sehingga, tingginya harga saham mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek dan kinerja dari suatu perusahaan.

1.9.3. Kinerja Perusahaan (Me)

Sudiyatno (2010) mendefinisikan “kinerja perusahaan adalah hasil dari kebijakan perusahaan untuk menilai dan mengevaluasi tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham”. Kinerja

perusahaan akan memberi gambaran pencapaian perusahaan atas kebijakan yang disusun dan menunjukkan seberapa berhasilnya perusahaan dalam mencapai tujuan. Tujuan dari kinerja perusahaan adalah sebagai alat evaluasi dalam upaya pengoptimalan nilai perusahaan. Pendekatan *Signalling* memandang bahwa kinerja perusahaan dengan peningkatan profit akan menciptakan sinyal positif bagi investor, sehingga meningkatkan perspektif investor terhadap suatu perusahaan.

1.10. Definisi Operasional

Definisi operasional berisikan penjabaran indikator lebih rinci mengenai variabel penelitian, antara lain:

1.10.1. Struktur Modal (X)

Menurut Setiawati et al. (2015), struktur modal dapat didefinisikan sebagai penentuan komposisi/perbandingan utang dan modal yang merupakan sumber dana bagi operasional perusahaan. Struktur modal bisa dinilai dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) yang membandingkan total utang dengan modal sendiri. Adapun rumus untuk menghitung struktur modal adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

1.10.2. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan ialah persepsi yang diberikan oleh investor kepada perusahaan digambarkan dengan harga saham (Laksitaputri, 2012). Nilai perusahaan diproyeksi dengan *Price Book Value* (PBV). PBV memberikan potensi pergerakan harga saham dengan membandingkan nilai pasar terhadap nilai buku suatu saham. Perhitungan nilai perusahaan dapat ditentukan dengan rumus berikut:

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Nilai\ Pasar\ per\ Saham}{Nilai\ Buku\ per\ Saham}$$

1.10.3. Kinerja Perusahaan (Me)

Menurut Sudiyatno (2010), kinerja perusahaan adalah hasil dari kebijakan perusahaan yang digunakan untuk mengevaluasi tujuan perusahaan. Pengukuran kinerja perusahaan menggunakan indikator *Return on Asset* (ROA). ROA akan menunjukkan hasil dari kebijakan perusahaan dipandang dari efektivitas operasional perusahaan untuk memperoleh laba, ROA ditentukan dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dan total aset. Pengukuran kinerja perusahaan dihitung dengan rumus:

$$Return\ on\ Asset = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Aset}$$

1.11. Metode Penelitian

1.11.1. Tipe Penelitian

Penelitian ini memiliki tipe eksplanatori. Menurut Sugiyono (2008), “penelitian eksplanatori merupakan penelitian yang menjelaskan kedudukan variabel-variabel penelitian serta hubungan antar variabel”.

1.11.2. Populasi dan Sampel

1.11.2.1. Populasi

Sugiyono (2008) mendefinisikan populasi sebagai generalisasi dari objek dengan karakteristik tertentu untuk dipelajari. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan makanan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 dengan jumlah 32 perusahaan.

1.11.2.2.Sampel

Sugiyono (2008) menjelaskan sampel ialah bagian yang mewakili populasi. Sampel penelitian ditentukan berdasarkan teknik *purposive sampling* melalui pertimbangan atas kriteria tertentu:

- a. Perusahaan makanan dan minuman yang *listing* pada BEI
- b. *Listing* di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2016
- c. Mempublikasi laporan keuangan selama tahun 2016-2020 berturut-turut

Sehingga, diperoleh 18 perusahaan makanan dan minuman sebagai sampel penelitian. Sehingga data yang diperoleh adalah 90 data (18 perusahaan \times 5 tahun periode penelitian). Tahapan *sampling* adalah:

- Memperoleh data melalui laporan keuangan yang *listing* di BEI
- Memilih perusahaan makanan dan minuman yang sudah *listing* di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2016
- Mempublikasikan laporan keuangan tahun 2016-2020 secara berturut-turut. Sehingga didapatkan 18 perusahaan makanan dan minuman

Tabel 1.7 Jumlah Sampel Penelitian

Tahap	Kriteria	Jumlah
I	Perusahaan makanan dan minuman yang <i>listing</i> di BEI	32
II	<i>Listing</i> sebelum 2016	32 – 14 = 18
III	Mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2016-2020	18
Total sampel yang digunakan		18

Sampel penelitian yang akan diteliti, antara lain:

Tabel 1.8 Sampel Penelitian Perusahaan Makanan dan Minuman

NO.	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADES	PT. Akasha Wira International
2	AISA	PT. FKS Food Sejahtera

NO.	KODE	NAMA PERUSAHAAN
3	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta
4	BTEK	PT. Bumi Teknokultura Unggul
5	BUDI	PT. Budi Starch & Sweetener
6	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia
7	DLTA	PT. Delta Djakarta
8	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur
9	IIKP	PT. Inti Agri Resources
10	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur
11	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia
12	MYOR	PT. Mayora Indah
13	ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo
14	SKBM	PT. Sekar Bumi
15	SKLT	PT. Sekar Laut
16	STTP	PT. Siantar Top
17	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung
18	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry

Sumber: idx.co.id, data diolah 2021

1.11.3. Jenis dan Sumber Data

1.11.3.1. Jenis Data

Data yang dipakai adalah data sekunder dari informasi dan dokumen yang telah dipublikasikan. Data yang digunakan bersifat panel yakni gabungan antara data *cross section* yang diamati dalam satu titik waktu dan data *time series* yang diamati pada kurun waktu tertentu.

1.11.3.2. Sumber Data

Penelitian memakai data keuangan perusahaan pada tahun 2016-2020 (5 tahun) bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dalam publikasi Bursa Efek Indonesia.

1.11.4. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan menggunakan studi dokumentasi dengan mempelajari dokumen untuk mendapatkan data atau informasi berdasarkan laporan keuangan yang terdapat pada BEI selama periode tahun 2016-2020.

1.11.5. Teknik Analisis

1.11.5.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan dengan mendeskripsikan data tanpa membuat kesimpulan generalisasi untuk populasi (Sugiyono, 2008). Analisis deskriptif bertujuan guna mendeskripsikan data sampel melalui tabel, grafik, diagram, rata-rata dan standar deviasi, serta persentase.

1.11.5.2. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Ghozali (2006) mengutarakan bahwa “uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal”. Uji statistik dalam sampel berjumlah kecil dapat dikatakan *valid* jika nilai residual memiliki distribusi normal.

2. Uji Linieritas

Uji asumsi linieritas untuk melihat ketepatan spesifikasi model yang digunakan. Berdasarkan uji linieritas, didapatkan model empiris yang sebaiknya digunakan seperti kuadrat, linier, atau kubik (Ghozali, 2006).

3. Uji Multikoloniertas

Uji Multikoloniertas adalah pengujian model regresi untuk menemukan korelasi antar variabel independent (Ghozali, 2006). Idealnya model regresi

memiliki kriteria tidak terjadi korelasi antar variabel independent. Nilai *tolerance* dari korelasi antar variabel independent adalah $\leq 0,10$.

4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas mendeteksi terjadinya ketidaksamaan variasi antar residual pengamatan. Model regresi yang baik adalah model yang terbebas dari heteroskedastisitas atau residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya bersifat tetap (Ghozali, 2006).

5. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi akan menunjukkan ada tidaknya korelasi antara residual periode t dengan residual periode $t-1$ (Ghozali, 2006). Jika terdapat korelasi kesalahan pengganggu yang sama pada periode yang berurutan maka berindikasi terjadi *problem* autokorelasi. Model regresi idealnya tidak adanya autokorelasi pada data *time series*.

1.11.5.3. Koefisien Korelasi

Uji korelasi mengukur kuat lemahnya hubungan antara variabel independent dan variabel dependen. Batasan dalam nilai koefisien korelasi adalah $-1 \leq r \leq 1$. Koefisien positif menunjukkan korelasi positif, begitu pula dengan koefisien bertanda negatif menunjukkan korelasi negatif. Sedangkan pada koefisien nihil (0,00) menunjukkan tidak ada korelasi X dan Y.

Tabel 1.9 Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00 – 0,19	Sangat rendah
0,20 – 0,39	Rendah
0,40 – 0,59	Sedang
0,60 – 0,79	Kuat
0,80 – 0,1	Sangat Kuat

Sumber: Sugiyono (2008)

1.11.5.4. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) menguji kemampuan model dalam menjelaskan variabel terikat dengan batasan nilai $0 < R^2 < 1$. Apabila nilai koefisien determinan mendekati angka satu maka menunjukkan kemampuan variabel independent mampu memberikan hampir seluruh informasi sebagai upaya memprediksi variabel terikat. Persamaan umum koefisien determinasi adalah:

$$KD = R^2 \times 100$$

Keterangan:

KD = Koefisien Determinasi

R = Koefisien Korelasi

1.11.5.5. Uji Regresi Linier

1. Uji Regresi Linier Sederhana

Menurut Sugiyono (2008), “analisis regresi linier sederhana didasarkan pada hubungan fungsional atau kausal variabel independent dengan variabel dependen”. Analisis Regresi bertujuan memprediksikan perubahan variabel dependen, jika variabel independent berubah. Persamaan regresi linier adalah:

$$Y = a + bx$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

X = Struktur Modal atau Kinerja Perusahaan

b = Koefisien regresi

a = Nilai Konstanta

2. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda mengukur pengaruh variabel terikat dengan dua atau lebih variabel bebas. Persamaan regresi adalah:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

b_1 = Koefisien regresi berganda X_1

b_2 = Koefisien regresi berganda X_2

X_1 = Struktur Modal

X_2 = Kinerja Perusahaan

1.11.5.6. Uji Signifikansi

1. Uji Parsial (t-test)

Uji t (t-test) adalah pengujian untuk melihat pengaruh variabel dependen terhadap variabel independent secara parsial dengan asumsi variabel independent lain adalah konstan. Menurut Sugiyono (2008), rumus untuk uji t adalah:

$$t = \frac{r\sqrt{r-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Keterangan:

t = distribusi t

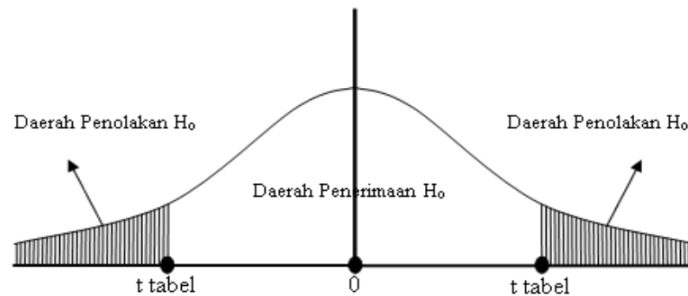
r = koefisien korelasi parsial

r^2 = koefisien determinasi

n = jumlah data

Keputusan hasil pengujian ditentukan dengan kriteria berikut:

- Jikalau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima
- Jikalau $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.



Gambar 1.4 Kurva Uji t
Sumber: Sugiyono (2008)

2. Uji Simultan (F-test)

Uji simultan adalah pengujian pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan yang dilakukan dengan uji F (Ghozali, 2006). Persamaan umum uji F adalah:

$$F = \frac{R^2/k}{(1 - R^2)/(n - k - 1)}$$

Keterangan:

R = Koefisien korelasi berganda

k = Jumlah variabel independent

n = banyaknya sampel

Keputusan hasil pengujian ditentukan dengan kriteria:

- Jikalau $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.
- Jikalau $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

3. Uji Mediasi

Baron & Kenny (1986), mengutarakan “variabel intervening (mediasi) merupakan variabel yang ikut mempengaruhi hubungan antara variabel independent dan variabel dependen”. Ghozali (2006) menjelaskan pengujian hipotesis mediasi dapat menggunakan uji Sobel dengan melakukan pengujian pengaruh tidak langsung dari variabel independent (X) terhadap variabel dependen (Y) melalui variabel mediasi (M). Pengujian variabel tidak secara langsung dengan mengalikan jalur $X \rightarrow M$ (a) dengan jalur $M \rightarrow Y$ (b). Sehingga koefisien $ab = (c-c')$ yang mana c ialah pengaruh X terhadap Y tanpa mengendalikan M, sedangkan c' ialah koefisien pengaruh X terhadap Y setelah mengendalikan M. Penulisan standar error koefisien a dan b adalah S_a dan S_b , besarnya standar error S_{ab} dirumuskan sebagai berikut:

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 s_a^2 + a^2 s_b^2 + s_a^2 s_b^2}$$

Pada penelitian ini, uji Sobel melalui *Preacher Tool* pada <http://quantpsy.org/sobel/sobel.com>. Pengujian ini membutuhkan nilai dari regresi sederhana dan regresi berganda yang telah diuji menggunakan *software* SPSS. Adapun nilai yang dibutuhkan adalah sebagai berikut:

a = koefisien pengaruh variabel independent terhadap variabel mediasi

b = koefisien pengaruh variabel mediasi terhadap variabel dependen
dengan variabel independent

S_a = standar error dari a

S_b = standar error dari b

Input:		Test statistic:	Std. Error:	<i>p</i> -value:
<i>a</i>		Sobel test:		
<i>b</i>		Aroian test:		
<i>s_a</i>		Goodman test:		
<i>s_b</i>		Reset all	Calculate	

Gambar 1.5 Uji Mediasi (Uji Sobel)

Setelah memasukan nilai *a*, *b*, *S_a*, dan *S_b* dan klik *calculate*, maka diperoleh hasil perhitungan akan muncul perhitungan nilai *t* statistic, standar *error*, maupun *p-value*. Apabila nilai *t* hitung > *t* tabel, maka memperlihatkan terjadinya pengaruh mediasi.