

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS
DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN KELUARGA
YANG TERDAFTAR DI BEI

JURNAL



Ditulis oleh :

Nama : Yuke Trienagusta Putri

Nomor Mahasiswa : 14311502

Jurusan : Manajemen

Peminatan : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN KELUARGA YANG TERDAFTAR DI
BEI

Yuke Trienagusta Putri

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

Abstraksi

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Keluarga yang Terdaftar di BEI”. Penulis mengambil 25 sampel laporan keuangan perusahaan keluarga dari tahun 2013-2017, pengambilan sampel ini secara acak. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa atau mengetahui apakah struktur modal pada perusahaan keluarga berpengaruh terhadap profitabilitas, nilai perusahaan, kinerja perusahaan, serta profitabilitas yang dihasilkan apakah berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga. Struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), profitabilitas diproksikan dengan *return on equity* (ROE), nilai perusahaan diproksikan dengan *price book value* (PBV), dan kinerja perusahaan diproksikan dengan *earning per share* (EPS).

Penelitian menggunakan analisis jalur dengan bantuan *software* AMOS. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas dengan P_{value} 1,9%, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan P_{value} 7,3% , akan tetapi struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan P_{value} 27,6% , sedangkan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan P_{value} 0%.

Kata Kunci : Struktur Modal, Profitabilitas, Nilai perusahaan, dan Kinerja Perusahaan.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Secara umum perusahaan keluarga (*family firm*) merupakan perusahaan yang dibangun, dimiliki, dikendalikan, serta dioperasikan oleh beberapa orang yang memiliki hubungan darah atau pernikahan dan memiliki saham mayoritas pada perusahaan. Gonzales (2007) berasumsi bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai perusahaan keluarga apabila para direktur perusahaan memiliki hubungan darah, demikian pula dengan kepemilikan dan pelaksana kebijakan pada perusahaan yang didominasi oleh anggota-anggota keluarga.

Perusahaan keluarga memiliki beberapa karakteristik yang berbeda dengan perusahaan lain yaitu seperti dalam pengambilan keputusan manajerial ataupun dalam hal pengawasan manajemen. Perbedaan ini tentunya terjadi oleh adanya perbedaan struktur kepemilikan serta susunan dewan direksi dan dewan komisaris pada perusahaan. Menjadikan perusahaan *go public* merupakan salah satu cara untuk menghindari adanya perselisihan perebutan warisan tersebut. Sebagian besar perusahaan yang belum *go public*, struktur kepemilikan dipegang oleh satu keluarga.

Perusahaan keluarga memiliki beberapa karakteristik yang berbeda dengan perusahaan lain yaitu seperti dalam pengambilan keputusan manajerial ataupun dalam hal pengawasan manajemen. Perbedaan ini tentunya terjadi oleh adanya perbedaan struktur kepemilikan serta susunan dewan direksi dan dewan komisaris pada perusahaan. Menjadikan perusahaan *go public* merupakan salah satu cara untuk menghindari adanya perselisihan perebutan warisan tersebut. Sebagian besar perusahaan yang belum *go public*, struktur kepemilikan dipegang oleh satu keluarga.

Menjadikan perusahaan publik tujuannya untuk memudahkan perusahaan menyajikan laporan keuangan, sebagai salah satu kewajiban dari perusahaan *go public* untuk dilaporkan ke BEI. Dengan hal itu guna menambah modal perusahaan dari para investor dan untuk meningkatkan profesionalitas dan keberlanjutan usahanya, sehingga anggota keluarga pemilik perusahaan dapat menghindari perselisihan dan memastikan keberlanjutan usaha dapat lebih terjamin. Ciri lain dari perusahaan keluarga adalah pemegang saham yaitu para investor pada perusahaan adalah jangka panjang, karena sebagian besar keluarga yang memiliki hak pada perusahaan menganggap bahwa perusahaan merupakan aset yang harus diwariskan pada generasi-generasi berikutnya sehingga investasi yang dilakukan akan berorientasi pada jangka panjang (Cason dan Chami, 1999). Selain itu, perusahaan keluarga lebih mengutamakan hutang untuk melakukan investasi jangka panjang atau pendanaan karena cenderung untuk penghindaran akan resiko.

Hutang yang dimiliki perusahaan berhubungan dengan profitabilitas yang akan didapatkan perusahaan nantinya (Keshtavar, dkk., 2013). Semakin tinggi tingkat hutang pada perusahaan, maka perusahaan tersebut akan semakin dinamis. Berdasarkan penelitian Tsagem, dkk (2015) masih sedikitnya penelitian yang membahas mengenai perusahaan keluarga dan keberhasilan perusahaan berdasarkan profitabilitas. Robert dan Vijay (2005) menyatakan bahwa tujuan umum perusahaan ialah mendapatkan profit yang tinggi. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE). ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat). Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham

suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal.

Harga saham di pasar modal mempengaruhi investor dalam berinvestasi, investasi yang meningkat menunjukkan bahwa adanya prospek keuntungan di masa akan datang. Keputusan untuk menentukan struktur modal dapat dilihat dari harga sahamnya (Chowdhury *and* Chowdhury, 2010). Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah. Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah *price book value* (PBV). PBV atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. Harga saham tersebut berkaitan dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah harga yang mau dikeluarkan konsumen atau investor jika perusahaan tersebut diakuisisi atau menerbitkan saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Kinerja perusahaan keluarga yang meningkat sangat baik dengan keuntungan saham yang terbaik hanya terjadi pada tahun-tahun awal pada perusahaan didirikan, kemudian kinerja perusahaan akan menurun pada generasi selanjutnya. Dari penelitian *Credit Suisse Research Institute* (CSRI) dibuktikan dengan menyimpulkan bahwa 50% perusahaan berhasil melewati masa transisi pada generasi kedua dengan sukses. Akan tetapi, pada masa peralihan perusahaan berikutnya hanya 22% persen perusahaan keluarga yang mampu bertahan. Untuk transisi berikutnya menjadi berkurang 10%. Pada penelitian Chowdhury dan Chowdhury (2010) mengenai penggunaan struktur modal pada perusahaan diyakini akan meningkatkan kinerja perusahaan untuk melunasi pemakaian hutang yang digunakan perusahaan. Sehingga bagaimana caranya perusahaan akan termotivasi guna peningkatan profit pada perusahaan. Profit yang tinggi akan menarik para investor, sehingga sangat

berpengaruh oleh harga saham yang meningkat. Sehingga investor menginginkan adanya *capital gain* atau *dividen* yang tinggi, sehingga investor mendapatkan *earning per share* (EPS) atau laba per sahamnya. EPS adalah jumlah laba per setiap saham yang beredar dari saham perusahaan. Sehingga dalam penelitian ini kinerja dalam perusahaan keluarga sangat berkaitan dengan EPS.

Topik struktur modal menjadi menarik untuk diteliti karena dapat memberikan keterangan yang baik bagi perusahaan keluarga dan para investor. Dalam perusahaan keluarga adanya kemungkinan motivasi peningkatan kinerja dalam struktur kepemilikan pada transisi berikutnya sehingga diharapkan menarik para investor dengan kinerja perusahaan yang baik akan terlihat profitabilitas maupun nilai perusahaan yang tinggi pada laporan keuangan tahunan perusahaan keluarga. Melihat kenyataan semakin menariknya topik struktur modal bagi para peneliti keuangan dan penelitian skripsi ini mencoba memaparkan fenomena tersebut. Tujuan lain dari tulisan ini adalah untuk menunjukkan penelitian-penelitian yang berhubungan dengan fenomena yang dimaksud.

Latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang struktur modal dengan judul **“PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BEI”**.

Rumusan Masalah dan Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat diambil rumusan masalah sebagai berikut ini :

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap perusahaan keluarga ?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisa atau mengetahui pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas, nilai perusahaan, kinerja perusahaan, serta pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Landasan Teori

Kinerja Perusahaan Keluarga

Menurut Rebecca dan Siregar (2012) bahwa perusahaan dengan kepemilikan saham yang terkonsentrasi dapat ditentukan pada perusahaan keluarga, yaitu perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh anggota keluarga. Pengertian di atas diasumsikan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga dominan menggunakan hutang untuk pembiayaan perusahaan dibandingkan dengan menerbitkan saham baru, hal tersebut bertujuan untuk melindungi kendali yang dimiliki perusahaan. Akan tetapi hal tersebut dapat mengakibatkan resiko yang dihadapi perusahaan semakin tinggi dikarenakan tingkat hutang pada perusahaan tinggi, sehingga pihak kreditur melakukan antisipasi terhadap kejadian tersebut dengan cara meningkatkan biaya hutang yang lebih tinggi. Adanya resiko tersebut mendorong perusahaan keluarga tersebut untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dapat meningkatkan laba untuk pembayaran hutang-hutang tersebut, dengan adanya laba yang tinggi tersebut diharapkan mempengaruhi permintaan investor, di sini investor mengharapkan EPS yang akan didapatkannya tinggi. Keberhasilan perusahaan yang *go public* adalah mensejahterakan para investor yaitu melalui EPS yang memuaskan investor. Hu dan Izumida (2008) berpendapat bahwa perusahaan dengan pemegang saham yang terkonsentrasi akan memiliki *agency cost* yang tinggi yaitu biaya dalam bentuk

pendapatan pada pemegang saham minoritas, penghindaran adanya resiko yang tinggi, dan adanya biaya hutang yang tinggi.

Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) yaitu perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan pada perbandingan hutang jangka panjang terhadap sumber modal. Perusahaan yang menggunakan struktur modal memiliki tujuan agar keuntungan yang diperoleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan biaya asset dan sumber dananya yang akan menambah keuntungan bagi para pemegang saham (Keown, 2008).

Struktur modal adalah pendanaan ekuitas dan hutang pada perusahaan. Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Fama dan French (1998) menyatakan bahwa pelaksanaan fungsi manajemen merupakan cara untuk optimalisasi nilai perusahaan, di mana setiap keputusan keuangan yang di ambil akan berdampak pada keputusan keuangan lainnya.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil penjualan dikurangi biaya dan kerugian selama periode pelaporan. Profitabilitas sangatlah penting bagi kreditur dan investor ekuitas. Untuk kreditur, profit adalah sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman dan bagi investor ekuitas, profit adalah salah satu yang menentukan adanya perubahan nilai efek. Bagi perusahaan adalah bagaimana cara memaksimalkan profit untuk para investor.

Riyanto (2011) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan pada perusahaan guna mendapatkan profit melalui semua kemampuan pada perusahaan serta dari sumber yang ada seperti penjualan, modal, jumlah anak perusahaan, dan sebagainya. Sedangkan Brigham dan Daves (2010) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah keputusan serta kebijakan yang diberlakukan padaperusahaan.

Saidi (2004) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba. Para investor menanamkan ekuitas pada perusahaan guna menghasilkan pendapatan. Jika perusahaan mendapatkan laba semakin tinggi, maka semakin tinggi pula pendapatan yang diinginkan investor, dan membuat nilai perusahaan semakin baik.

Nilai Perusahaan

Pengambilan keputusan keuangan, manajer keuangan harus menentukan tujuan yang harus dicapai pada perusahaan. Keputusan keuangan yang baik dapat memaksimalkan nilai perusahaan agar kesejahteraan pemilik perusahaan meningkat. Yang dimaksud nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan itu sendiri dijual.

Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan dilihat dari harga saham pada perusahaan. Harga saham itu sendiri ditentukan dari penawaran dan permintaan investor, sehingga dapat dikatakan bahwa harga saham itu sendiri sebagai acuan terbentuknya nilai perusahaan. Jensen (2001) menyatakan bahwa guna meningkatkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas yang diperhatikan, melainkan dari sumber keuangan seperti hutang maupun saham preferen perusahaan.

METODE PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut

3.4.2 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis data dalam penelitian ini dengan analisis jalur (*path analysis*) dengan bantuan AMOS. Analisis jalur atau *path analysis* merupakan pengembangan dari

model regresi yang digunakan untuk menguji kesesuaian (*fit*) dari matrix korelasi dari dua atau lebih model yang dibandingkan oleh peneliti (Ghozali, 2016). Model persamaan statistik dalam penelitian ini adalah:

$$PBV = a_1DER + a_2ROE + e \dots\dots\dots(3.1)$$

$$ROE = a_1DER + e \dots\dots\dots(3.2)$$

$$EPS = a_1DER + e \dots\dots\dots(3.2)$$

Keterangan :

PBV = Price Book Value

DER = Debt to Equity Ratio

ROE = Profitabilitas

EPS = Earning per Share

E = Error

Menilai Kriteria *Goodness-of-Fit* pada Analisa Jalur

Hal ini dilakukan pengujian terhadap kesesuaian model terhadap berbagai kriteria goodness of fit. Di bawah ini merupakan tabel dari beberapa indeks kesesuaian dan cut of value untuk menguji apakah sebuah model dapat diterima atau ditolak antara lain:

Tabel 3.1

Kriteria Penerimaan Satu Model

<i>Goodness of Fit Index</i>	<i>Cut-Off Value</i>
X² – Chi Square	Diharapkan kecil
<i>Significance Probability</i>	≥ 0.05
RMSEA (<i>The Roats Mean Square Error of Aproximation</i>)	≤ 0.08
GFI (<i>Goodness of Fit Index</i>)	≥ 0.90
AGFI (<i>Adjusted Goodnes of Fit Index</i>)	≥ 0.90
CMIN/DF (<i>The Minimun Sample Discrepancy/Degree of Freedom</i>)	≤ 2.00

TLI (<i>Tucker Lewis Index</i>)	≥ 0.95
CFI (<i>Comparative Fit Index</i>)	≥ 0.95

Sumber : (Ghozali, 2016)

Uji T-Statistik

Uji T-Statistik bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel independen terhadap dependen. Uji T-Statistik yaitu dengan membandingkan antara hasil P_{value} dengan tingkat signifikansi penelitian sebesar 10%. Kriteria pengambilan keputusan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut (Ghozali, 2016) :

- Jika $P_{value} \leq 0,1$ maka H_0 ditolak.
- Jika $P_{value} \geq 0,1$ maka H_0 diterima.

HASIL ANALISIS

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai *mean*, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut. Analisis statistik deskriptif dihitung menggunakan bantuan SPSS versi 21. Hasil analisis deskriptif adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS	125	Rp 1,28	Rp.4.030,00	Rp.281,1946	657,34571
ROE	125	1%	52%	12,84%	0,07395
DER	125	0,14 kali	3,65 kali	0.9759 kali	0,72576
PBV	125	0,11 kali	6,52 kali	2,0716 kali	1,71890
Valid N (listwise)	125				

Sumber : Data Diolah, 2018

Dari hasil analisis deskriptif pada table diatas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

1. Nilai minimum *earning per share* adalah sebesar Rp. 1,28 yang diperoleh PT Asia Plast Industri Tbk. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai *earning per share* paling rendah diantara perusahaan sampel adalah sebesar Rp.1,28. Sedangkan nilai maksimum *earning per share* adalah sebesar Rp. 4.030,00 yang diperoleh PT Gudang Garam Tbk. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai *earning per share* paling tinggi diantara perusahaan sampel adalah sebesar Rp.4.030,00. Nilai rata-rata *earning per share* tahun 2013-2017 adalah sebesar Rp. 281,1946 dengan standar deviasi sebesar 657,34571. Nilai rata-rata tersebut dapat diartikan bahwa perbandingan antara laba dengan satu lembar saham adalah sebesar Rp. 281,1946 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 657,34571 dapat diartikan bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel *earning per share* adalah sebesar 657,34571. Nilai rata-rata Rp. 281,1946 berarti kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari satu lembar saham mereka adalah sebesar Rp. 281,1946.
2. Nilai minimum *return on equity* adalah sebesar 1% yang diperoleh PT Asia Plast Industri Tbk. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai *return on equity* paling rendah diantara perusahaan sampel adalah sebesar 1%. Sedangkan nilai maksimum *return on equity* adalah sebesar 52% yang diperoleh PT Modern Land Tbk. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai *return on equity* paling tinggi diantara perusahaan sampel adalah sebesar 52%. Nilai rata-rata *return on equity* tahun 2013-2017 adalah sebesar 0,1284% dengan standar deviasi sebesar 0,07395. Nilai rata-rata tersebut dapat diartikan bahwa tingkat kemampuan perusahaan sampel dalam menghasilkan laba adalah sebesar 12,84% sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,07395 dapat diartikan bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel *return on equity* adalah sebesar 00,07395.
3. Nilai minimum *debt to equity ratio* adalah sebesar 0,14 kali yang diperoleh PT Elang Mahkota Teknologi Tbk. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai *debt to equity*

ratio paling rendah diantara perusahaan sampel adalah sebesar 0,14 kali. Sedangkan nilai maksimum *debt to equity ratio* adalah sebesar 3,65 kali yang diperoleh PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai *debt to equity ratio* paling tinggi diantara perusahaan sampel adalah sebesar 3,65 kali. Nilai rata-rata *debt to equity ratio* tahun 2013-2017 adalah sebesar 0,9759 kali dengan standar deviasi sebesar 0,72576. Nilai rata-rata tersebut dapat diartikan bahwa perbandingan antara nilai total hutang terhadap total ekuitas adalah sebesar 0,9759 kali sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,72579 dapat diartikan bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel *debt to equity ratio* adalah sebesar 0,72579.

4. Nilai minimum nilai perusahaan adalah sebesar 0,11 kali yang diperoleh PT Lion Metal Works Tbk. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai perusahaan paling rendah diantara perusahaan sampel adalah sebesar 0,11 kali. Sedangkan nilai maksimum nilai perusahaan adalah sebesar 6,52 kali yang diperoleh PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai perusahaan paling tinggi diantara perusahaan sampel adalah sebesar 6,52 kali. Nilai rata-rata nilai perusahaan tahun 2013-2017 adalah sebesar 2,0716 kali dengan standar deviasi sebesar 1,7189. Nilai rata-rata tersebut dapat diartikan bahwa tingkat nilai perusahaan sampel setiap tahun adalah sebesar 2,0716 kali sedangkan nilai standar deviasi sebesar 1,7189 dapat diartikan bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 1,7189.

Uji Hipotesis

Analisis data dalam penelitian ini dengan analisis jalur (*path analysis*) dengan bantuan AMOS. Analisis jalur atau *path analysis* merupakan pengembangan dari model regresi yang digunakan untuk menguji kesesuaian (*fit*) dari matrix korelasi dari dua atau lebih model yang dibandingkan oleh peneliti (Ghozali, 2016). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 10%. Sebelum

melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukukan pengujian *goodness of fit*.

1. Uji *Goodness of Fit*

Untuk mengetahui kriteria model yang baik (*Goodness of Fit*) digunakan: *Absolut Fit Measured* (pengukuran indeks mutlak), *Incremental Fit Measured* (Pengukuran tambahan indeks) dan *Parsimonious Fit Measured* (Pengukuran kesederhanaan indeks). Uji kebaikan model ini menggunakan *software* Amos versi 21. Berikut ini *goodness of fit index* yang dihasilkan setelah pengujian :

Tabel 4.3
Goodness of Fit Index

<i>Goodness of Fit Index</i>	Hasil	<i>Cut Off Value</i>	<i>Kriteria</i>
Likelihood Chi Square	7,567	Diharapkan kecil	Tidak Baik
Probability	0,023	$\geq 0,05$	Tidak Baik
RMSEA	0,150	$\leq 0,08$	Tidak Baik
GFI	0,971	$\geq 0,9$	Baik
AGFI	0,856	$\geq 0,9$	Marginal
TLI	0,598	$\geq 0,90$	Tidak Baik
CFI	0,866	≥ 0.90	Marginal

Sumber : Data Diolah, 2018

Setelah dilakukan modifikasi model, *goodness of fit* seluruh penilaian dalam kriteria kurang baik hanya GFI yang memenuhi kriteria baik. Dengan demikian model penelitian ini telah dapat dinyatakan tidak memenuhi kesesuaian model (*goodness of fit*). Untuk mengatasi masalah tersebut maka, dilakukan modifikasi model AMOS.

Berikut ini *goodness of fit index* setelah modifikasi model yang dihasilkan setelah pengujian :

Tabel 4.4
Goodness of Fit Index Modifikasi Model

<i>Goodness of Fit Index</i>	Hasil	<i>Cut Off Value</i>	<i>Kriteria</i>
Likelihood Chi Square	0,723	Diharapkan kecil	Baik
Probability	0,395	$\geq 0,05$	Baik
RMSEA	0,000	$\leq 0,08$	Baik
GFI	0,997	$\geq 0,9$	Baik
AGFI	0,971	$\geq 0,9$	Baik
TLI	1,040	$\geq 0,90$	Baik
CFI	1,000	≥ 0.90	Baik

Sumber : Data Diolah, 2018

Setelah dilakukan modifikasi model, *goodness of fit* seluruh penilaian dalam seluruh kriteria memenuhi kriteria baik. Dengan demikian model penelitian ini telah dapat dinyatakan memenuhi kesesuaian model (*goodness of fit*).

2. Koefisien Determinasi

Koefisien determinan (R^2) pada intinya digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Semakin besar nilai koefisien maka semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Sebaliknya, semakin kecil nilai koefisien maka semakin kecil pula kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinan ditunjukkan dengan nilai *adjusted R square* bukan *R square* dari model regresi karena *R square* bias terhadap jumlah variabel dependen yang dimasukkan ke dalam model, sedangkan *adjusted R square* dapat naik turun jika suatu variabel independen ditambahkan dalam model. Nilai yang mendekati

satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hasil analisis koefisien determinasi adalah sebagai berikut.

Tabel 4.5

Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Squared Multiple Correlations: (Group number 1 - Default model)

	R Square
ROE	0,043
EPS	0,009
PBV	0,236

Sumber : Data AMOS diolah

Nilai R square untuk variabel ROE sebesar 0,043 artinya kemampuan model dalam hal ini variabel *debt to equity ratio* dalam menjelaskan variabel ROE adalah sebesar 4,3%. Sedangkan sisanya 95,7% dipengaruhi variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Nilai R square untuk variabel EPS sebesar 0,009 artinya kemampuan model dalam hal ini variabel *debt to equity ratio* dalam menjelaskan variabel EPS adalah sebesar 0,9%. Sedangkan sisanya 99,1% dipengaruhi variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Nilai R square untuk variabel PBV sebesar 0,236 artinya kemampuan model dalam hal ini variabel *debt to equity ratio* dan ROE dalam menjelaskan variabel PBV adalah sebesar 23,6%. Sedangkan sisanya 75,6% dipengaruhi variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

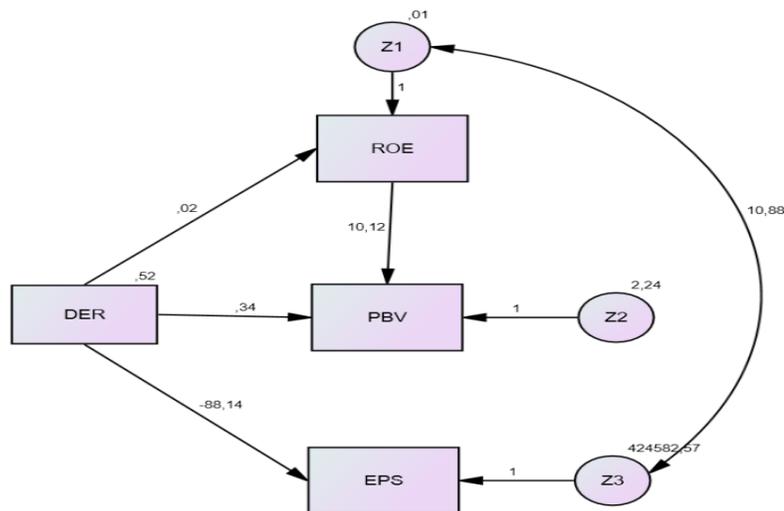
3. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis penelitian dilakukan uji satu sisi, karena hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen dihipotesiskan berpengaruh positif dan berpengaruh negatif. Untuk mengetahui apakah hipotesis didukung oleh data atau tidak, maka nilai probabilitas dari *Critical Ratio* (C.R) dibandingkan dengan $\alpha = 10\%$. Apabila *Standardized Koefisien* parameter bernilai positif dan nilai probabilitas dari *Critical Ratio* (C.R) kurang dari $\alpha = 10\%$, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian didukung oleh data (terbukti secara signifikan).

Hasil analisis jalur dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 4.1

Hasil Analisis jalur



Gambar 4.1 menunjukkan hasil analisis jalur dengan menggunakan bantuan software AMOS 20. Hasil analisis jalur tersebut menunjukkan bahwa DER dapat mempengaruhi ROE sebesar 0,021, PBV sebesar 0,340, dan EPS sebesar -88,143, sedangkan ROE dapat mempengaruhi PBV sebesar 10,124.

Hasil model analisis jalur adalah sebagai berikut :

$$\text{ROE} = 0,021\text{DER} + e$$

$$\text{PBV} = 0,340\text{DER} + 10,124\text{ROE} + e$$

$$\text{EPS} = -88,143\text{DER} + e$$

Hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5

Hasil Uji Hipotesis

	Koefisien	S.E.	C.R.	P	Label
DER ---> ROE	0,021	0,009	2,352	0,019	par_1
DER ---> PBV	0,340	0,190	1,792	0,073	par_2
DER ---> EPS	-88,143	80,906	-1,089	0,276	par_3
ROE ---> PBV	10,124	1,865	5,430	0,000	par_4

Sumber : Data Diolah, 2018

Hasil analisis jalur di atas, maka hasil pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Hipotesis alternatif pertama bahwa “Struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas”. Pada tingkat signifikansi 10%, Hasil koefisien jalur struktur modal terhadap profitabilitas adalah sebesar 0,021 dengan nilai p-value ($0,019 < 0,10$). Hal ini berarti Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap

profitabilitas”. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat didukung.

2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis alternatif pertama bahwa “Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan”. Pada tingkat signifikansi 10%, Hasil koefisien jalur struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,340 dengan nilai p-value ($0,079 < 0,10$). Hal ini berarti Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan”. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat didukung.

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan Keluarga

Hipotesis alternatif ketiga bahwa “Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan keluarga”. Pada tingkat signifikansi 10%, Hasil koefisien jalur struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah sebesar -88,143 dengan nilai p-value ($0,276 > 0,10$). Hal ini berarti Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan keluarga”. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini tidak dapat didukung.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis alternatif keempat bahwa “Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan”. Pada tingkat signifikansi 10%, Hasil koefisien jalur Profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 10,124 dengan nilai p-value ($0,000 < 0,10$). Hal ini berarti profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan”. Dengan demikian hipotesis keempat dalam penelitian ini dapat didukung.

PENUTUP

Penelitian ini merupakan hasil yang dilakukan penulis pada perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan purposive random sampling, penulis mengambil 25 sampel perusahaan dari tahun 2013-2017. Setelah penulis melakukan penelitian maka dapat diketahui bahwa struktur modal

berpengaruh terhadap profitabilitas dengan P_{value} 1,9%, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan P_{value} 7,3% , akan tetapi struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan P_{value} 27,6% , sedangkan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan P_{value} 0%.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, kesimpulan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi struktur modal akan meningkatkan profitabilitas perusahaan
2. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan
3. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan keluarga. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* tidak akan meningkatkan kinerja perusahaan keluarga
4. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian maka saran penelitian ini adalah sebagai berikut, antara lain:

1. Bagi Perusahaan Keluarga

Bagi perusahaan keluarga harus memfokuskan diri bagaimana mengelola penggunaan perbandingan penggunaan modal eksternal dan modal internal perusahaan. Perusahaan hendaknya meningkatkan kinerja perusahaan tiap tahunnya agar mampu bersaing dalam memperoleh kepercayaan dari investor sehingga memudahkan untuk memperoleh modal dari luar perusahaan

2. Bagi Investor

Investor sebaiknya memperhatikan nilai perusahaan, ROE dan DER sebelum memutuskan untuk menginvestasikan modalnya pada suatu perusahaan, karena dari nilai perusahaan, ROE dan DER dapat menunjukkan besarnya *return* dan risiko yang akan diterima oleh investor atas investasinya tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Cason, M dan Chami. 1999. *The Economic of Family Firm. Scandinavian Economic History Review*, 47:10-23.
- Chowdhury, Anup dan Suman Paul Chowdhury. 2010. *Impact of Capital Structure on Firm's Value. Evidence from Bangladesh Business and Economic Horizons* 3.
- Fama, Eugene F. 1978. *The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders. The American Economic Review*. 272-284.
- Fama, Eugene dan Kenneth French. 1998. *Taxes, Financing Decisions, and Firm Value. The Journal of Finance*, Vol. LIII, No. 3, June 1998.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS* 23. BPFE Universitas Diponegoro: Semarang.
- Gonzales, M.R. 2007. *A Research About Of Family Firm Definition. Working Paper. Universitat De Lleida*.
- Hu, Y. & Izumida, S. 2008. *The Relationship between Ownership and Performance: A Review of Theory and Evidence. International Business Research*, 1(4): 72-81.
- Keown. 2004. *Manajemen Keuangan, Prinsip-Prinsip dan Aplikasi Edisi Kesembilan*. PT Indeks Kelompok Gramedia: Jakarta.

- Keshtavar, Ali., Moeinadin Mahmoud., dan Dehnavi Hasan Dehghan. 2013. *Need for Capital Management and Capital Structure in the World Today. International Journal of Modern Management Sceiences*, 2 (2): pp: 67-74.
- Rebecca, Yulisa dan Sylvia Veronica Siregar. 2012. *Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI*. Simposium Nasional Akuntansi XV Banjarmasin.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPF: Yogyakarta.
- Saidi. 2004. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.11, No.1, Maret 2004.

