

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KUALITAS LABA SEBAGAI *INTERVENING VARIABEL* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA, TAHUN 2013-2017

Robiur Rahmat Putra

E-mail :robiur.rahmat@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine whether earnings quality mediates the capital structure's effect on the firm's value. Quality measurement in this study using five indicators Three are four indicators derived from accounting based earnings quality attributes which in the study of Francis et al. (2004) which includes accrual quality, earnings persistence, predictability, and income smoothness. Another indicator is earnings surprises where in Lymio's (2014) study. Capital structure is measured by debt to asset ratio (DAR). Whereas firm value is measured by Tobin's Q ratio. The study's population are manufacturing companies listed on the Indonesia. Stock Exchange from 2013-2017. In this study the sample was selected by using purposive sampling technique. From 157 manufacturing companies, 24 companies were selected as samples of this study. Data analysis was carried out with Structural Equation Model (SEM) based on varians namely SEM-PLS. The results of the outer model testing for the construct of earnings quality is from five indicators of earnings quality measurement, only two indicators that meet the criteria, It is income smoothness and persistence. The results of this study indicates that (1) the capital structure do not affect the firm value, (2) the capital structure affect the earnings quality, (3) the quality of earnings affect the firm value, and (4) the quality of earnings mediates the effect of capital structure on the firm value

Keywords: capital structure, value of the company, earnings quality, accrual quality, earnings persistence, predictability, profit flatness, profit shock

JEL Classification: G31, G32

PENDAHULUAN

Tujuan utama didirikannya perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kesejahteraan dapat ditingkatkan melalui kinerja perusahaan. Setiap perusahaan pasti menginginkan perusahaannya terus berkembang atau mengalami peningkatan yang signifikan dari tahun ke tahun. Dengan demikian dalam kegiatan operasinya perusahaan akan terus menerus meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan akan mencerminkan kinerjanya. Suatu perusahaan yang memiliki nilai yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Investasi yang meningkat akan mempengaruhi pasar modal yang pada gilirannya akan menaikkan harga saham perusahaan.

Menurut Ross *et al.* (2013), tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara melaksanakan fungsi manajemen keuangan. Fungsi manajemen keuangan di dalam perusahaan mempunyai kewenangan untuk mengelola kebijakan struktur modal perusahaan. Dengan demikian, sesuai

dengan teori struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan struktur modal dibangun berdasarkan hubungan antara keputusan pemilihan sumber dana investasi dan tujuan perusahaan, yaitu untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari nilai perusahaan.

Penentuan struktur modal dapat menimbulkan konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Sebagai contoh, pemegang saham cenderung memilih pendanaan yang bersumber dari kombinasi utang dan modal saham dengan tujuan agar nilai saham perusahaan yang dimilikinya tidak menurun sebagai akibat dari bertambahnya jumlah saham yang beredar dan yang pada gilirannya mengakibatkan dividen yang dibagikan juga menurun. Di lain pihak, manajemen cenderung memilih pendanaan yang bersumber dari saham karena apabila bersumber dari utang maka manajemen memiliki kewajiban untuk membayar bunga dan pokok pinjaman secara periodik.

Selain memiliki kewenangan menyusun kebijakan struktur modal perusahaan, manajemen memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pemegang saham. Di lain pihak pemegang saham hanya mengetahui informasi kinerja perusahaan dari hasil laporan keuangan perusahaan. Pentingnya informasi laba bagi pihak eksternal memotivasi manajemen, sebagai pihak internal, untuk fokus meningkatkan laba perusahaan dan mengabaikan praktik bisnis yang baik. Oleh karena itu, informasi laba menjadi penting dan kualitas laba yang tinggi akan membuat prinsipal memberikan insentif yang lebih tinggi bagi manajemen. Menurut Li (2014) kualitas laba merupakan salah satu faktor penting untuk mengetahui nilai suatu perusahaan.

Bellovary *et al.* (2005) menyatakan bahwa kualitas laba adalah kemampuan laba dalam menentukan kebenaran laba perusahaan dan memprediksi laba yang akan datang dengan mempertimbangkan stabilitas perusahaan dan persistensi laba. Kualitas laba yang baik secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, kualitas laba yang buruk akan menurunkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan para pemegang saham yang sudah ada yang pada gilirannya mereka akan tetap menginvestasikan modalnya pada perusahaan. Selain itu, calon investor akan terdorong untuk menginvestasikan modalnya ke dalam perusahaan.

Selain terkait dengan nilai perusahaan, kualitas laba juga terkait dengan banyak variabel lain. Sehingga menyebabkan penelitian tentang kualitas laba menjadi topik yang menarik untuk diteliti lebih lanjut. Di Indonesia penelitian-penelitian sebelumnya tentang kualitas laba di Indonesia didominasi oleh penelitian yang hanya menggunakan satu indikator pengukuran seperti Dira & Astika (2014); Gamayuni (2012); Irawati (2012); Kawatu (2009); Risdawaty & Subowo (2015); dan Siallagan (2009). Pada kenyataannya, kualitas laba merupakan variabel yang tidak dapat diukur hanya dengan menggunakan satu indikator (Lymio, 2014). Penelitian terdahulu yang telah menggunakan lebih dari satu indikator untuk mengukur kualitas laba adalah Pagalung (2006) yang menggunakan atribut kualitas pelaporan keuangan berbasis akuntansi (*accounting based attributes*) yang terdiri dari kualitas akrual, persistensi laba, prediktabilitas, dan kerataan laba. Di lain pihak Fanani (2008) menggunakan atribut kualitas pelaporan keuangan berbasis pasar (*market based attributes*) yang terdiri dari relevansi nilai, ketepatan waktu, dan konservatisme dalam penelitiannya. Fanani *et al.* (2009) menggunakan atribut kualitas pelaporan keuangan alternatif yang berasal dari penggabungan antara atribut kualitas pelaporan keuangan berbasis akuntansi dan atribut kualitas pelaporan keuangan berbasis pasar.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel *intervening*. Pada penelitian terdahulu, belum ada yang meneliti kualitas laba sebagai variabel yang memediasi pengaruh hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Padahal, kualitas laba diduga secara langsung dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Kawatu, 2009 dan Siallagan, 2009). Menurut Fanani *et al.* (2009) struktur modal merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kualitas laba selain siklus operasi, volatilitas penjualan, ukuran perusahaan, usia perusahaan, proporsi kerugian, risiko lingkungan, kepemilikan institusional, konsentrasi pasar, dan kualitas auditor. Oleh karena itu, peneliti berupaya memberikan bukti empiris tentang adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel *intervening*.

Dalam penelitian ini, kualitas laba diukur dengan menggunakan lima indikator yang meliputi

empat atribut kualitas laba berbasis akuntansi seperti yang digunakan oleh Francis et al. (2004). Keempat atribut kualitas laba berbasis akuntansi tersebut adalah kualitas akrual, persistensi laba, prediktabilitas, dan keratan laba. Dalam penelitian Lymio (2014) ditunjukkan bahwa kejutan laba (*earnings surprise*) juga merupakan indikator untuk mengukur kualitas laba. Oleh karena itu, peneliti menambahkan indikator kejutan laba sebagai indikator kelima untuk mengukur kualitas laba.

Objek penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Perusahaan manufaktur dipilih karena data perusahaan tersebut lebih lengkap dan jenis industrinya beragam. Periode penelitian ini selama 2010-2017. Periode ini dipilih karena data paling tua yang tersedia pada *website* BEI merupakan tahun 2010.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Agency theory menunjukkan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan pengelola perusahaan (manajemen) sebagai agen (Jensen & Meckling, 1976). Teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dari fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Teori keagenan memiliki asumsi bahwa agen dan prinsipal termotivasi semata-mata oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Prinsipal sebagai pemilik menginginkan pengembalian (*return*) sebesar-besarnya dan secepatnya dari dana yang mereka investasikan pada perusahaan. Di lain pihak agen menginginkan gaji dan kompensasi/bonus/insentif yang sebesar-besarnya dari kinerja mereka. Biaya keagenan timbul untuk mengurangi konflik keagenan yang akan terjadi. Jensen & Meckling (1976) mengartikan biaya keagenan sebagai total biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk mengawasi agen (*monitoring cost*), biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen bertindak untuk kepentingan prinsipal (*bonding cost*) dan pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran prinsipal sebagai akibat dari perbedaan keputusan agen dan keputusan prinsipal (*residual loss*). Sebagai agen, tentunya manajemen memiliki informasi yang lengkap tentang struktur modal atau komposisi

pendanaan. Pemilihan struktur modal dapat mempengaruhi manajemen dalam mencapai nilai perusahaan. Pemegang saham akan cenderung memilih kombinasi struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Mereka akan lebih memilih sumber pendanaan tambahan dari utang karena mereka tidak menginginkan terjadinya penurunan nilai saham yang mereka miliki yang disebabkan oleh bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar yang pada gilirannya menyebabkan EPS menjadi turun. Selain itu mereka juga tidak menginginkan *return/dividen* yang mereka dapatkan menjadi turun. Bagi manajemen pendanaan bersumber dari utang akan “merugikan” mereka karena mereka akan memiliki kewajiban untuk membayar bunga dan pokok pinjaman secara periodik. Selain informasi mengenai struktur modal, manajemen juga memiliki informasi mengenai laba yang akurat. Informasi laba merupakan hal yang sangat penting bagi agen dan prinsipal. Prinsipal akan menilai kinerja agen melalui informasi laba yang diperoleh perusahaan yang dilihat mereka hanya melalui laporan keuangan. Laba yang tinggi akan membuat prinsipal memberikan insentif yang tinggi. Akibatnya, agen cenderung akan memilih keputusan-keputusan yang akan dapat menyebabkan mereka memperoleh insentif yang lebih banyak tanpa memperhatikan kualitas laba dalam laporan keuangan. Prinsipal juga akan menilai kinerja perusahaan dari informasi laba yang terdapat di laporan keuangan. Prinsipal tidak ingin melakukan kesalahan dalam menginvestasikan kekayaan mereka. Jika laba yang dilaporkan tidak memiliki kualitas yang tinggi maka prinsipal akan salah dalam membuat keputusan untuk investasi. Oleh karena, itu prinsipal lebih menginginkan laba yang berkualitas.

Struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan diukur melalui perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri (Ross, et al., 2013). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang menyeimbangkan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Ross et al. (2013) nilai perusahaan merupakan jumlah kombinasi dari proporsi penggunaan utang dan modal oleh suatu perusahaan. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal, suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Kebijakan

struktur modal dibangun berdasarkan hubungan antara keputusan pemilihan sumber dana dan investasi yang harus dipilih agar memiliki tujuan yang sama dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari nilai perusahaan.

Menurut Ross *et al.* (2013) struktur modal terdiri dari dua kategori yaitu pendanaan internal dan eksternal. Pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari modal perusahaan atau modal saham. Sedangkan pendanaan eksternal merupakan pendanaan yang berasal dari penerbitan surat utang (utang obligasi). Teori struktur modal dapat dilihat melalui pendekatan-pendekatan berikut ini: 1) Pendekatan Tradisional, pendekatan tradisional mengemukakan bahwa struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan dapat mengubah struktur modalnya agar dapat memperoleh nilai perusahaan yang optimal; 2) Pendekatan Modigliani dan Miller Tanpa Pajak, pendekatan ini menjelaskan berpendapat bahwa nilai perusahaan dengan utang sama dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang. Sehingga dapat disimpulkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun pada pendekatan ini Modigliani dan Miller (MM) tidak memasukan faktor pajak, biaya keagenan, dan biaya kebangkrutan ke dalam analisis mereka; 3) Modigliani dan Miller dengan Pajak. Pada mulanya Modigliani & Miller (1958) mengembangkan model struktur modal tanpa pajak. Kemudian, Modigliani & Miller (1963) memasukan pajak ke dalam model struktur modal mereka, sehingga nilai perusahaan yang menggunakan utang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa utang. Selisih tersebut diperoleh melalui penghematan pajak karena biaya bunga dapat mengurangi pajak perusahaan; 4) Teori *Trade Off* diungkapkan Myers (2001) merupakan gabungan antara teori struktur modal Modigliani dan Miller (1963) dengan memasukan biaya kesulitan keuangan (*financial distress cost*) yaitu biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*) yang muncul ketika kredibilitas perusahaan menurun. Menurut teori ini perusahaan akan menggunakan utang sampai pada tingkat utang tertentu. Yaitu ketika penghematan pajak sama dengan biaya kesulitan keuangan. Teori *trade-off* mengatakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan menggunakan utang agar dapat mengu-

rangi pajak yang dibayarkan oleh perusahaan sehingga dapat diambil kesimpulan, semakin tinggi proporsi penggunaan utang menandakan semakin tinggi nilai perusahaan; dan 5) *Pecking Order Theory*, menjelaskan bahwa perusahaan mengikuti hirarki pendanaan untuk meminimalkan masalah informasi asimetri antara manajer dan pemegang saham. Menurut teori *pecking order* untuk mendanai perusahaan terlebih dahulu digunakan laba ditahan, menggunakan utang jika laba tidak mencukupi, selanjutnya adalah dengan menggunakan saham biasa. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi akan mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Selain itu teori ini juga mengatakan tidak ada struktur modal optimal. Perusahaan akan menggunakan utang sesuai dengan jumlah yang mereka butuhkan.

Teori positif bertujuan untuk menjelaskan mengapa kebijakan akuntansi menjadi suatu masalah bagi perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan laporan keuangan. Tujuan lainnya adalah untuk memprediksi kebijakan akuntansi yang hendak dipilih oleh perusahaan dalam kondisi tertentu (Watts dan Zimmerman, 1986). Kebijakan akuntansi tersebut dapat digunakan dalam manajemen laba yang dilatarbelakangi oleh berbagai motivasi.

Menurut Ross *et al.* (2013) tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dicapai dengan pelaksanaan fungsi manajemen keuangan. Menurut teori struktur modal dengan pendekatan tradisional, struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Teori ini dibuktikan oleh Modigliani & Miller, (1963) dengan memasukan unsur pajak maka perusahaan akan mengalami peningkatan nilai yang disebabkan adanya penghematan pajak yang diperoleh perusahaan karena munculnya biaya bunga. Menurut teori *trade off* (Myers, 1984), semakin tinggi proporsi penggunaan utang menunjukkan semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan demikian, menurut teori-teori struktur modal menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu seperti yang dilakukan Sugihen (2003) dan Moniaga (2013) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian oleh Dewi & Wirajaya (2013) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Hermuningsih (2013) menunjukkan bahwa

struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dari temuan peneliti terdahulu, dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi arah pengaruhnya masih belum konsisten. Berdasar teori-teori struktur modal dan temuan dari penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa arah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang belum konsisten, maka disusun hipotesis penelitian:

H1: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Penggunaan dana yang bersumber dari utang akan menyebabkan perusahaan melalui manajemen laba berusaha menaikkan laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan agar perusahaan terlihat mampu mempertahankan kinerja yang baik. Melalui manajemen laba ini diharapkan investor dan kreditor tetap memiliki kepercayaan terhadap perusahaan dan tetap bersedia mengucurkan dana ke perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan hipotesis perjanjian utang (*debt covenant hypothesis*) dari teori positif (Watts & Zimmerman, 1986) yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung akan melakukan manajemen laba jika perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya. Manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen akan berakibat turunnya kualitas laba perusahaan (Abdullah & Suardi, 2017). Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kualitas laba.

Penelitian Warianto & Rusiti (2014) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kualitas laba. Berbeda dari Warianto & Rusiti (2014), Fanani *et al.* (2009) menunjukkan bahwa struktur modal merupakan salah satu faktor yang berpengaruh positif terhadap kualitas laba. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Risdawaty & Subowo (2015) yang mengatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap kualitas laba. Dari temuan penelitian-temuan penelitian terdahulu tersebut dapat dikatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi arah pengaruhnya masih belum konsisten. Berdasar penjelasan tersebut dan temuan dari penelitian-penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kualitas laba tetapi arah pengaruhnya belum konsisten sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: Struktur modal berpengaruh terhadap kualitas laba

Laba merupakan informasi yang sangat penting dalam suatu laporan keuangan. Pengguna laporan keuangan cenderung menggunakan laba sebagai indikator untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Ketika laba memiliki kualitas yang baik maka laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan sudah mencerminkan kinerja perusahaan yang sebenarnya. Sehingga para pengguna laporan keuangan seperti investor dan kreditor akan memiliki kepercayaan pada perusahaan dan pada gilirannya akan menyebabkan nilai perusahaan naik. Sebaliknya, jika laba memiliki kualitas yang buruk, kepercayaan investor dan debitur terhadap perusahaan akan menurun, sehingga pada gilirannya akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Siallagan (2009) meneliti hubungan kualitas laba dengan nilai perusahaan dan mengemukakan bahwa *discretionary accruals* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin kecil nilai *discretionary accruals* maka semakin baik kualitas laba suatu perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kualitas laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Kawatu (2009) mendukung hasil penelitian di atas. Berdasar penjelasan tersebut dan hasil penelitian terdahulu dapat diambil kesimpulan bahwa kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis penelitian yang diajukan adalah:

H3: Kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan

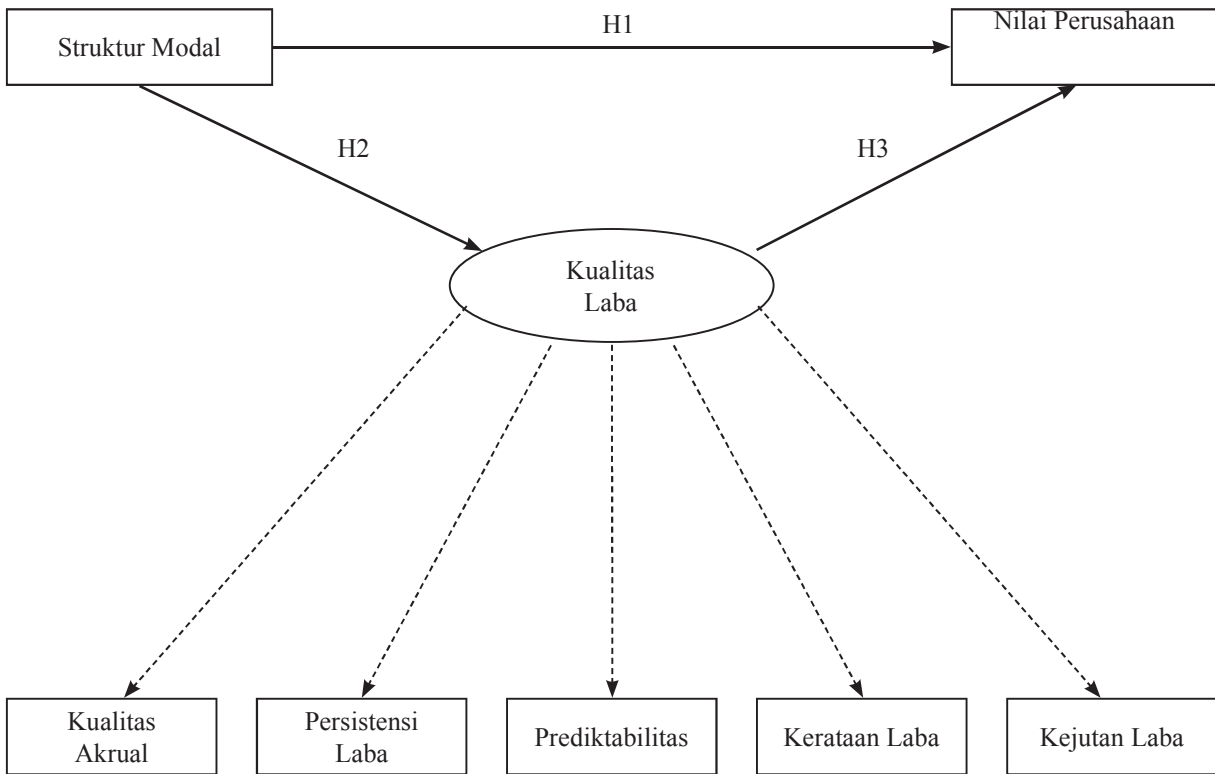
Penelitian-penelitian terdahulu yang berhubungan dengan kualitas laba cenderung hanya meneliti kualitas laba sebagai variabel dependen atau variabel independen. Belum banyak penelitian yang menempatkan kualitas laba sebagai variabel *intervening*. Penelitian-penelitian yang menempatkan kualitas laba sebagai variabel *intervening* adalah penelitian Fanani *et al* (2009) dan Cohen (2003). Akan tetapi, penelitian tersebut tidak menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya. Menurut Fanani *et al* (2009) struktur modal merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kualitas laba secara positif. Hasil ini sesuai dengan penelitian Cohen (2003) yang mengatakan bahwa struktur modal berpengaruh

positif terhadap kualitas laba. Di lain pihak, menurut Siallagan (2009), kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Kawatu (2009) yang menyatakan kualitas laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian-penelitian tersebut dapat dikatakan bahwa kualitas laba memediasi hubungan pengaruh struktur

modal terhadap nilai perusahaan. Berdasar penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis penelitian:

H4: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel *intervening*

Model penelitian ini digambarkan pada Gambar 1 .



Gambar 1
Model Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2010-2017. Metode pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Berdasar 157 perusahaan hanya 23 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sampel

penelitian ini. Data dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan *Structural Equation Model* berbasis varians yaitu SEM-PLS.

Tabel 1 merupakan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1
Pengukuran Variabel

Variabel	Nama Variabel	Indikator	Pengukuran
Variabel Independen	Struktur Modal	Debt to Asset Ratio (DAR)	$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$
Variabel Dependen	Nilai Perusahaan	Tobin's Q Ratio	$Tobin's Q = \frac{\text{Nilai Pasar Saham} + \text{Nilai Buku Utang}}{\text{Nilai Buku Aset Perusahaan}}$
Variabel Intervening	Kualitas Laba	Kualitas Akrual	$Kualitas Akrual = \frac{\text{Laba Bersih} - \text{Arus Kas dari Kegiatan Operasi}}{\text{Rata-rata Aset}}$
		Persistensi Laba	koefisien regresi (X_t) dari persamaan: $EPS_{x,t} = X_0 + X_1 EPS_{x,t-1} + \mathcal{E}_{x,t}$
		Prediktabilitas	$Predictability = \sqrt{(\sigma^2 (\mathcal{E}_{x,t}))}$
		Kerataan Laba	$Smoothness = \frac{sd (\text{Laba Bersih} / \text{Aset pada Awal Tahun})}{sd (\text{Arus Kas Operasi} / \text{Aset pada Awal Tahun})}$
		Kejutannya Laba	$Earnings Surprise = \frac{\text{Aset Operasi Bersih Awal Tahun}}{\text{Penjualan}}$

HASIL PENELITIAN

Tabel 2 merupakan hasil statistik deskriptif variabel struktur modal dan nilai perusahaan dan Tabel 3

merupakan hasil statistik deskriptif indikator untuk mengukur variabel laten kualitas laba.

Tabel 2
Statistika Deskriptif Variabel Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Keterangan	N	Struktur Modal	Nilai Perusahaan
Minimum	120	0,252	0,339
Maksimum	120	0,658	3,395
Rata-rata	120	0,415	1,698
Standar Deviasi	120	0,134	1,068

Sumber: Hasil Olah Data WarpPLS6.0

Tabel 3
Statistika Deskriptif Indikator Persistensi Laba, Prediktabilitas, Kerataan Laba, Kualitas Akrua, dan Laba Kejutan

Keterangan	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
Kualitas Akrua	120	-0,074	0,056	-0,015	0,044
Persistensi Laba	120	-0,646	1,400	0,307	0,621
Prediktabilitas	120	0,001	0,256	0,093	0,081
Kerataan Laba	120	0,097	0,925	0,465	0,296
Kejutan Laba	120	0,174	1,409	0,583	0,319

Sumber: Hasil Olah Data WarpPLS6.0

Tabel 4
Loading Factor dan Nilai Signifikansi Indikator Variabel Laten Kualitas Laba

Indikator	Nilai Loading Factor	Nilai Signifikansi
Kerataan Laba	0,488	< 0,001
Prediktabilitas	-0,610	< 0,001
Persistensi Laba	0,571	< 0,001
Kualitas Akrua	0,093	0,155
Kejutan Laba	-0,530	< 0,001

Sumber: Hasil Olah Data WarpPLS6.0

Tabel 5
Loading Factor dan Nilai Signifikansi Indikator Variabel Laten Kualitas Laba

Indikator	Nilai Loading Factor	Nilai Signifikansi
Kerataan Laba	0,748	< 0,001
Persistensi Laba	0,748	< 0,001

Sumber: Hasil Olah Data WarpPLS6.0

Tabel 4 menunjukkan nilai *loading factor* dan nilai signifikansinya masing-masing indikator variabel laten kualitas laba. Berdasar hasil penilaian tersebut tidak ada indikator yang memenuhi kriteria *reliability* (*loading factor* > 0,7 dan sig < 0,05). Tabel 5 menunjukkan nilai *loading factor* setelah menghilangkan indikator kualitas akrua, prediktabilitas, dan kejutan laba.

Berdasar Tabel 5 dapat dilihat bahwa indikator kerataan laba dan persistensi tersebut reliabel untuk mengukur variabel laten kualitas laba karena sudah memenuhi kriteria. Selain itu evaluasi model dilakukan dengan melihat nilai *composite reliability*. Nilai *composite reliability* untuk *outer model* variabel laten kualitas laba adalah sebesar 0,717. Nilai ini memenuhi

kriteria untuk dikatakan reliabel yaitu > 0,7.

Berdasar pada hasil analisis SEM WarpPLS, perhitungan *nilai goodness of fit* model struktural yang disusun seperti pada Tabel 6 berikut ini:

Tabel 6
Hasil Uji Inner Model (Nilai R-Square)

Variabel	R-Square
Struktur Modal (SM)	-
Nilai Perusahaan (NP)	0,171
Kualitas Laba (KL)	0,156

Sumber: Hasil Olah Data WarpPLS6.0

Dalam analisis PLS, *Goodness of Fit Inner Model* menggunakan ukuran *Stone-Geisser Q-Square* test berupa nilai *Q-square Predictive Relevance* (Q^2) yang dihitung berdasarkan nilai *R-Square* masing-masing variabel, sehingga nilai *Q-Square Predictive Relevance* adalah sebesar:

$$\begin{aligned}
 Q^2 &= 1 - (R^2_{NP})(1 - R^2_{KL}) \\
 &= 1 - (1 - 0,171)(1 - 0,156) \\
 &= 1 - (0,829)(0,844) \\
 &= 1 - 0,699676 \\
 &= 0,300324 \\
 &= 30\%
 \end{aligned}$$

Berdasar perhitungan tersebut, dapat diketahui

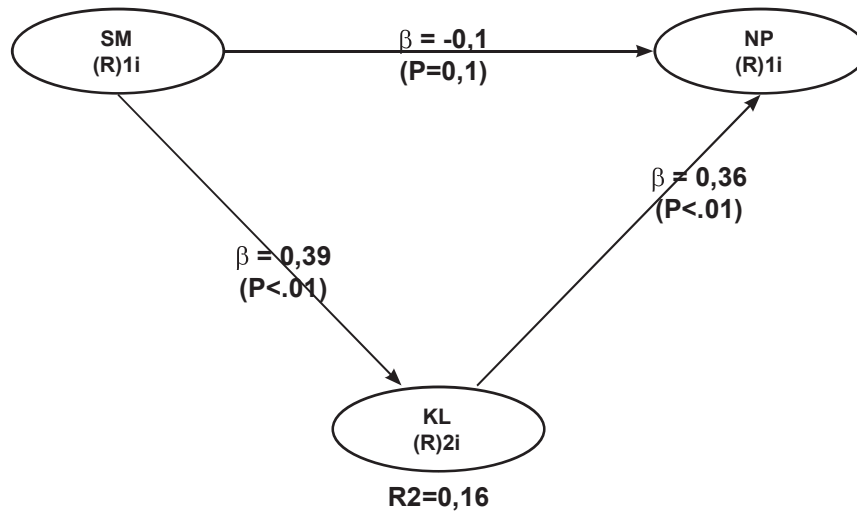
bahwa nilai *Q-Square Predictive Relevance* 30% yang menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan kualitas laba mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 30% sedangkan sisanya 70% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Selain menggunakan *Q-Square Predictive Relevance*, kesesuaian model dapat juga ditentukan dengan melihat perhitungan *Average R-Square* (ARS) dan *Average Path Coefisien* (APC) yang digunakan untuk melihat keterkaitan antar variabel serta *Average Variance Inflation Factor* (AVIF) yang menunjukkan korelasi atau multikolinearitas antar variabel independen. Tabel 7 menunjukkan bahwa semua kriteria *goodness of fit* dalam WarpPLS diterima.

Tabel 7
Nilai Goodness of Fit Model

Hasil	P-Value	Kriteria	Keterangan
APC = 0,287	P < 0,001	P < 0,05	Terpenuhi
ARS = 0,163	0,018	P < 0,05	Terpenuhi
AVIF = 1,185		AVIF < 5	Terpenuhi

Sumber: Hasil Olah Data WarpPLS6.0

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan Warp-PLS 6.0 ditunjukkan pada Gambar 2 dan Tabel 8.



Gambar 2
Hasil Pengujian Hypothesis

Tabel 8
Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Koefisien Beta	P-Value	Hasil
SM → NP (H ₁)	0,110	0.114	Ditolak
SM → KL (H ₂)	-0,395	<0.001*	Diterima
KL → NP (H ₃)	0,357	<0,001*	Diterima
SM → KL → NP (H ₄)	-0,141	0,014*	Diterima

Sumber: Hasil Olah Data WarpPLS6.0

Keterangan: *Signifikan karena $P\text{-Value} \leq 0,05$

PEMBAHASAN

Berdasar Tabel 8, struktur modal tidak berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $P\text{-value}$ 0,114 ($> 0,05$). Hasil pengujian hipotesis ini tidak mendukung hipotesis H₁ yang menduga bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan Hasil uji hipotesis ini mendukung teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan utang sesuai dengan jumlah yang perusahaan perlukan sehingga struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan hasil penelitian oleh Syardiana *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasar Tabel 8, struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas laba dengan nilai signifikansi $P\text{-value} < 0,001$ ($< 0,05$). Hasil pengujian hipotesis ini mendukung hipotesis H₂ yang menduga bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kualitas laba. Hasil ini sesuai dengan penelitian Fanani *et al* (2009), Warianto & Rusiti (2014), dan Risdawaty & Subowo (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kualitas laba. Hasil ini dapat diartikan bahwa tingkat *leverage* suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap kualitas laba perusahaan tersebut.

Tabel 8 juga menunjukkan nilai koefisien jalur pengaruh antara struktur modal terhadap kualitas laba sebesar -0,395 yang mengindikasikan adanya pengaruh negatif antara variabel tersebut. Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal perusahaan maka semakin rendah kualitas laba perusahaan tersebut. Hasil ini berlawanan dengan penelitian Fanani *et al* (2009), dan Risdawaty & Subowo (2015)

yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kualitas laba. Akan tetapi, temuan penelitian ini sesuai dengan penelitian Warianto & Rusiti (2014) yang menyatakan struktur modal berpengaruh negatif terhadap kualitas laba. Hal ini karena semakin tinggi utang akan menimbulkan biaya yang tinggi sehingga akan menurunkan laba perusahaan yang pada gilirannya akan mendekatkan perusahaan dengan kemungkinan pelanggaran kontrak utang. Sebagai akibatnya, manajemen termotivasi untuk melakukan manajemen laba agar terhindar dari pelanggaran kontrak utang yang akan berakibat pada biaya yang sangat tinggi dan mengakibatkan bangkrutnya perusahaan (Warianto & Rusiti, 2014). Selain itu temuan dalam penelitian ini sesuai dengan *debt covenant hypothesis* dalam teori akuntansi positif yang mengatakan perusahaan yang menggunakan utang akan melakukan manajemen laba dengan cara memilih metode akuntansi yang dapat meningkatkan laba agar perusahaan tidak melanggar perjanjian kredit, dan berujung pada turunnya kualitas laba perusahaan.

Berdasar Tabel 8, kualitas laba memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $P\text{-value} < 0,001$ ($< 0,05$). Hasil pengujian hipotesis ini mendukung hipotesis H₃ dalam penelitian ini yang menduga bahwa kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa kualitas laba suatu perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Temuan ini sesuai dengan penelitian Kawatu (2009), dan Siallagan (2009) yang menyatakan kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 8 juga menunjukkan nilai koefisien jalur pengaruh antara kualitas laba terhadap nilai perusahaan sebesar 0,357 yang mengindikasikan adanya pengaruh

positif antara kualitas laba dan nilai perusahaan. Pengaruh positif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kualitas laba suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaannya. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Kawatu (2009), dan Siallagan (2009) yang menunjukkan adanya pengaruh positif antara kualitas laba dan nilai perusahaan. Temuan penelitian ini dapat dijelaskan dengan logika bahwa kualitas laba yang tinggi yang dimiliki oleh suatu perusahaan merupakan informasi yang relevan dan reliabel bagi para investor dan mereka akan percaya dengan laba yang disajikan di dalam laporan keuangan. Dengan kepercayaan ini investor maupun calon investor akan menanamkan modal di perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Berdasar Tabel 8, kualitas laba memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan adanya pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan memasukan kualitas laba sebagai variabel mediasi sebesar -0,141 dengan nilai signifikansi *P-value* =0,014 ($< 0,05$). Hasil pengujian hipotesis ini mendukung hipotesis H_4 dalam penelitian ini yang menduga bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel *intervening*, sehingga dalam penelitian ini H_4 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal akan mempengaruhi kualitas laba. Melalui kualitas laba inilah selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian-penelitian terdahulu yang telah peneliti baca belum ada yang menggunakan kualitas sebagai variabel mediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini berhasil memberikan bukti baru secara empiris bahwa kualitas laba dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sesuai dengan salah satu tujuan penelitian ini.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel *intervening*. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 23 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menghasilkan 115 observasi untuk lima tahun

periode penelitian (2013-2017). Simpulan penelitian ini adalah (1) Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Struktur modal berpengaruh terhadap kualitas laba. (3) Kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (4) Kualitas laba merupakan variabel *intervening* untuk pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Beberapa keterbatasan yang menurut penulis mempengaruhi hasil penelitian adalah (1) Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya mencakup periode lima tahun dikarenakan beberapa indikator memerlukan data tiga tahun sebelum tahun pengamatan. *Website* BEI hanya menyediakan data paling lama dari tahun 2010 sehingga indikator yang didapat kurang maksimal dalam mengukur variabel. (2) Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini masih belum cukup kuat untuk memberikan bukti empiris atau pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya karena memiliki nilai *Q-square* yang moderat. (3) Berdasar kelima indikator pengukuran kualitas laba yang digunakan, hanya dua yang valid yaitu kerataan laba dan persistensi laba sehingga hasil pengukuran yang didapatkan masih kurang maksimal.

Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan memperluas sampel penelitian agar hasil penelitian ini dapat digeneralisir. Pada penelitian selanjutnya penelitian dapat berfokus pada satu tahun saja karena indikator persistensi laba, prediktabilitas, dan kerataan laba memerlukan data minimal 4 tahun sebelum tahun pengamatan. Dengan menggunakan data yang lebih dari empat tahun diharapkan dapat mengukur kualitas laba dengan lebih maksimal. Penelitian selanjutnya juga diharapkan menambahkan variabel independen yang mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan variabel dependen, agar variabel independen dapat lebih menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dan kualitas laba yang lebih baik dari penelitian sebelumnya. Misalnya dengan menambahkan variabel *Investment Opportunity Set*, *Good Corporate Government*, *Firm Growth*, *Firm Performance*, dan Kepemilikan manajerial. Terakhir, penelitian selanjutnya diharapkan Menggunakan atau menambahkan indikator lain yang digunakan dalam penelitian ini. Misalnya dengan menambahkan indikator dari atribut kualitas laba berbasis pasar dalam indikator untuk mengukur variabel kualitas laba, meng-

gunakan atau menambahkan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur kualitas laba, dan atau menggunakan PBV atau PER untuk mengukur nilai perusahaan. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan indikator *earning quality assessment* karena penelitian terdahulu di Indonesia belum ada yang menggunakan indikator ini untuk mengukur kualitas laba.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. W. & Suardi, 2017. Pengaruh Overvalued Equities dan Earnings Management Terhadap Kualitas Laba Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *ASSETS*, 7(1), 86-103.
- Bellovary, J. L., Giacomino, D. E. & Akers, M. D., 2005. Earnings Quality: Its Time to Measure and Report. *The CPA Journal*, 75(11), 32-37.
- Cohen, D. A., 2003. *Quality of Financial Reporting Choice: Determinants and Economic Consequences*, Evanston IL: Northwestern University.
- Dira, K. P. & Astika, I. B. P., 2014. Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan Laba, dan Ukuran Perusahaan Pada Kualitas Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 64-78.
- Fanani, Z., Ningsih, S. & H., 2009. Faktor-Faktor Penentu Kualitas Pelaporan Keuangan dan Kepercayaan Investor.
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P. M. & Schipper, K., 2004. Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- Gamayuni, R. R., 2012. Relevansi Kinerja Keuangan, Kualitas Laba, Intangible Asset dengan Nilai Perusahaan. *Trikonomika*, 119-136.
- Hermuningsih, S., 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 128-148.
- Irawati, D. E., 2012. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Laba, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Kualitas Laba. *Accounting Analysis Journal*, 2-6.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H., 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, October, 3(4), 305-360.
- Kawatu, F. S., 2009. Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(3), 405-417.
- Li, H., 2014. Top Executives' Ability and Earnings Quality: Evidence from the Chinese Capital Markets. *International Journal of Financial Research*, 5(2), 79-86.
- Lymio, G. D., 2014. Assesing The Measures of Quality of Earnings : Evidence From India. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 2(6), 17-28.
- Modigliani, F. & Miller, M., 1958. "The Cost of Capital, Corporate Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*, XLVIII(3), 261-297.
- Modigliani, F. & Miller, M. H., 1963. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 54(3), 433-443.
- Moniaga, F., 2013. Struktur Modal, Profitabilitas, dan Struktur Biaya terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen, dan Kaca Periode 2007-2011. *EMBA*, 1(4), 433-442.
- Myers, S. C., 1984. The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Myers, S. C., 2001. Capital Structure. *Journal of Eco-*

omic Perspectives , 15(2), 81-102.

Myers, S. C. & Majluf, N., 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13.

Pagalung, G., 2006. *Kualitas Informasi Laba: Faktor-Faktor Penentu Dan Economic Consequenc-esnya.*, Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.

Risdawaty, I. M. E. & Subowo, 2015. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Asimetri Informasi, dan Profitabilitas terhadap Kualitas Laba. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 7(2), 109-118.

Ross, S. A., Westerfield, R. W. & Jaffe, J., 2013. *Corporate Finance 10th ed.* New York: McGraw-Hill/Irwin.

Siallagan, H., 2009. Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Konstemporer*, 1(1), 21-32.

Sugihen, S. G., 2003. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas Aktiva dan Kinerja Keuangan Serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka Di Indonesia*, Surabaya

Warianto , P. & Rusiti , C., 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Likuiditas, dan Investment Opportunity Set. *MODUS*, 26(I), 19-32.

Watts, R. L. & Zimmerman, J. L., 1986. *Positive accounting theory*. Prentice Hall.