

# PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Oleh :

**Bonifasius H. Tambunan, SE, M.Si., Ak.**

Dosen Universitas HKBP Nommsensen, Medan

## Abstrak

Penulisan makalah ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Metode penulisan menggunakan metode library research dimana pembahasan pada penulisan ini didasarkan pada hasil-hasil penelitian terdahulu yang digunakan untuk menjawab permasalahan pada tulisan ini. Dari hasil pembahasan dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Ada pengaruh yang signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Ada pengaruh yang signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *struktur modal dan nilai perusahaan*

## 1. Pendahuluan

### 1.1. Latar Belakang

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa pemilik perusahaan atau pemegang saham akan makmur jika kekayaannya meningkat. Meningkatnya kekayaan dapat dilihat dari semakin meningkatnya harga saham yang berarti juga nilai perusahaan meningkat. Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik dan mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2001).

Penggunaan kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari pertumbuhan perusahaan yang juga terkait dengan ukuran perusahaan. Artinya perusahaan yang besar dan memiliki tingkat pertumbuhan

perusahaan yang baik relatif lebih mudah untuk mengakses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga hutang jika menggunakan hutang untuk dana operasional perusahaan tersebut.

Brigham dan Houston (2009) mengartikan bahwa struktur keuangan (*financial leverage*) merupakan cara aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai/dibiayai. Hal ini seluruhnya merupakan bagian kanan neraca, sedangkan struktur modal (*capital structure*) merupakan pembiayaan pembelanjaan permanen perusahaan, yang terutama berupa hutang jangka panjang, saham preferen/prioritas dan modal saham biasa, tetapi tidak semua masuk kredit jangka pendek. Jadi struktur modal dalam suatu perusahaan hanya sebagian dari struktur keuangannya.

Prinsip manajemen perusahaan baik dalam memperoleh maupun menggunakan dana harus didasarkan pada efisiensi dan efektifitas. Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa berapapun dana yang ditanamkan

dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk menghasilkan tingkat keuntungan investasi yang maksimal. Oleh karena itu, pengalokasian dana harus didasarkan pada perencanaan yang tepat sehingga dana yang menganggur menjadi kecil. Efisiensi penggunaan dana secara langsung dan tidak langsung akan menentukan besar kecilnya keuntungan yang dihasilkan dari investasi. Manajer keuangan harus bijaksana dalam menjalankan fungsi penggunaan dana yang selalu dituntut untuk mencari alternatif investasi kemudian dianalisis dan hasil analisis tersebut harus dapat diambil keputusan alternatif mana yang akan dipilih. Dengan kata lain, manajer harus mengambil keputusan investasi dengan tepat.

Menurut Machfoedz (1996) pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pementapan posisi di dunia persaingan usaha, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan rentan terhadap isu-isu negatif. Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki secara optimal memberikan kontribusinya.

Menurut Susanto (1997) agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya. Fama dan French (1998) berpendapat bahwa optimalisasi perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan

mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2009) beberapa faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai nilai perusahaan yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Bagi Chen (2002) faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya adalah *capital structure, profitability, tax rate, capital expenditure, dan firm size*. Riyanto (2001) menyebutkan ada tingkat bunga stabilitas dari *earnings*, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan dalam menentukan nilai perusahaan.

Soliha dan Taswan (2002) menemukan bukti bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller (1963) bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

## 1.2. Tujuan Penulisan

Penulisan makalah ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

## 1.3. Metode Penulisan

Metode penulisan menggunakan metode library research dimana pembahasan pada penulisan ini didasarkan pada hasil-hasil penelitian terdahulu yang digunakan untuk menjawab permasalahan pada tulisan ini.

## 2. Uraian Teoritis

### 2.1. Teori Signal

Struktur modal dengan tingkat *leverage* yang tinggi digunakan sebagai sinyal untuk

membedakan perusahaan yang baik dan yang buruk. Hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang dapat berhutang dengan menanggung risikonya. Oleh karena itu, untuk meminimalkan biaya informasi dari pelepasan saham, maka suatu perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada ekuitas jika perusahaan tampak *undervalued*, dan menggunakan ekuitas dari pada hutang jika perusahaan tampak *overvalued*.

Myers dan Majluf (1984) memiliki pandangan bahwa ada informasi asimetrik yang terjadi antara manajer perusahaan dan investor. Biaya akibat informasi asimetrik meningkat ketika manajer dalam perusahaan memiliki pengetahuan yang superior mengenai distribusi risiko dan tingkat pengembalian proyek-proyek investasi, dibandingkan dengan investor di luar yang baru. Selanjutnya manajer perusahaan memaksimalkan nilai yang sesungguhnya dari klaim pemegang saham saat ini.

## 2.2. Laporan Keuangan

*Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No.1 (FASB, 1978) dalam Meythi (2006), menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Berguna bagi investor dan kreditur yang ada dan yang potensial, serta pemakai lainnya dalam membuat keputusan untuk investasi, pemberian kredit, dan keputusan lainnya. Informasi yang dihasilkan tersebut harus memadai bagi mereka yang mempunyai pengetahuan yang cukup tentang kegiatan dan usaha perusahaan, dan peristiwa-peristiwa ekonomi, serta bermaksud untuk menelaah informasi tersebut secara sungguh-sungguh.
2. Dapat membantu investor dan kreditur yang ada dan yang potensial dan pemakai lainnya untuk menaksir jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari penerimaan uang di masa yang akan datang yang berasal dari dividen atau bunga dan dari penerimaan uang yang berasal dari penjualan, pelunasan, atau jatuh temponya surat-surat

berharga atau pinjaman-pinjaman. Oleh karena rencana penerimaan dan pengeluaran uang (*cash flow*) kreditur dan investor berkaitan dengan *cash flow* dari perusahaan, maka pelaporan keuangan harus menyajikan informasi untuk membantu investor, kreditur, dan pihak-pihak lainnya untuk memperkirakan jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari aliran kas masuk (sesudah dikurangi kas keluar) di masa datang untuk perusahaan tersebut.

3. Menunjukkan sumber-sumber ekonomi suatu perusahaan, klaim atas sumber-sumber tersebut (kewajiban perusahaan untuk mentransfer sumber-sumber ke perusahaan lain dan ke pemilik perusahaan), dan pengaruh dari transaksi-transaksi, kejadian-kejadian, dan keadaan-keadaan yang mempengaruhi sumber-sumber dan klaim atas sumber-sumber tersebut.

## 3. Pembahasan

### 3.1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Solihah dan Taswan (2002) meneliti pengaruh kebijaksanaan hutang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya. Perusahaan yang menjadi populasinya adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* sejak tahun 1993 sampai dengan 1997. Sampel dipilih dengan menggunakan metoda *purposive sampling* dengan jumlah 95 sampel. Variabel dependennya adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price Book Value*, sedangkan variabel independennya terdiri dari kebijakan hutang, *insider ownership*, profitabilitas perusahaan dan ukuran perusahaan. Untuk melihat pola hubungan yang mengungkapkan pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pemodelan dilakukan dengan *Linear Structural Relations* (LISREL) atau *Structural Equation Modeling* (SEM). Hasilnya

menunjukkan bukti bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Prasetyadi (2007) menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah struktur modal suatu perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan dan mengidentifikasi faktor-faktor fundamental perusahaan yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2005 dengan jumlah sampel sebanyak 126 perusahaan. Dari hasil pengujian hipotesis ditemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* terbukti secara signifikan (pada tingkat keyakinan 95%) mempunyai hubungan positif dengan nilai perusahaan. Untuk faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal hanya faktor keuntungan yang terbukti secara signifikan (pada tingkat keyakinan 95%) mempunyai hubungan negatif dengan struktur modal perusahaan dan faktor risiko bisnis yang terbukti secara signifikan (pada tingkat keyakinan 95%) mempunyai hubungan positif dengan struktur modal perusahaan, sedangkan faktor *size* dan pertumbuhan tidak terbukti secara signifikan mempunyai hubungan dengan struktur modal perusahaan.

Chotimah (2007) melakukan pengujian pengaruh perubahan struktur modal terhadap perubahan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2001-2005, alat analisis yang digunakan adalah regresi linier. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metoda *purposive sampling*, yang mana diperoleh sampel sebanyak 22 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian. Hasil analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi perubahan struktur modal sebesar 1,157 dan *t* hitung 2,185 lebih besar *t* tabel 2,086, nilai signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, variabel perubahan struktur modal berpengaruh positif

signifikan dengan perubahan nilai perusahaan. Koefisien determinasi sebesar 0,193 yang berarti bahwa 19,3% variabel perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel perubahan struktur modal, sedangkan sisanya sebesar 80,7% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Sulistiono (2010) melakukan penelitian terhadap pengaruh kepemilikan manajerial, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dengan kepemilikan manajerial yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2008. Pengambilan sampel dilakukan dengan metoda *simple random sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel secara acak dari anggota populasi untuk dijadikan sampel penelitian tanpa memperhatikan strata. Analisis data menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS 12.0 *for windows*. Hasil penelitian membuktikan bahwa: (1) kepemilikan manajerial, struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan secara simultan, (2) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan (4) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3.2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Sriwardany (2006) meneliti pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan struktur modal dan dampaknya terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur Tbk. Variabel dependennya adalah perubahan harga saham, variabel independennya adalah pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobins *Q*, variabel *interveningnya* adalah kebijaksanaan struktur

modal yang diukur dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Untuk melihat pola hubungan baik secara langsung maupun tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan bantuan program SPSS. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitiannya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004, sifat dari penelitiannya adalah sensus (semua populasi dijadikan sampel, dengan demikian perusahaan yang diteliti dalam penelitiannya adalah 156 perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap perubahan harga saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijaksanaan struktur modal, yang memberi arti bahwa jika perusahaan akan melakukan pertumbuhan maka manajer akan menetapkan struktur modal yang lebih banyak menggunakan ekuitas dari pada hutang. Struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham, yang memberi arti bahwa jika kebijaksanaan struktur modal perusahaan lebih banyak menggunakan hutang maka akan terjadi penurunan harga saham.

Asba (2009) meneliti pengaruh *corporate governance*, *asset* dan *growth* terhadap kinerja pasar. *Corporate governance* diukur dengan CGPI (*Corporate Governance Perception Indeks*) berdasarkan pada pemeringkatan yang telah disusun oleh IICG (*Indonesian Institute of Corporate Governance*) dan kinerja perusahaan diukur dengan nilai Tobin's Q. Metoda statistik yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Sampel penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengikuti survei yang dilakukan oleh IICG tahun 2005-2007 dan termasuk dalam pemeringkatan CGPI. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat diambil simpulan bahwa *corporate governance*

mempengaruhi nilai kinerja pasar perusahaan. *Growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai kinerja pasar perusahaan. *Size* juga tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai kinerja pasar perusahaan.

Burhanuddin (2009) meneliti pengaruh *Earnings Per Share*, pertumbuhan perusahaan, dan tingkat suku bunga terhadap harga saham. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 37 perusahaan, pengambilan sampel dilakukan dengan metoda *purposive sampling*, jumlah sampel yang diteliti sebanyak 12 perusahaan dengan periode penelitian selama 5 tahun. Metoda analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) *Earnings Per Share*, pertumbuhan perusahaan, dan tingkat suku bunga secara simultan berpengaruh terhadap harga saham, (2) *Earnings Per Share* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham, (3) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, (4) tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Atmojo (2010) menguji pengaruh *corporate governance*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan *profitability* terhadap nilai perusahaan. Metoda penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan sampel yang dipilih melalui metoda *purposive sampling*, sehingga terpilih 47 perusahaan yang *listing* mulai tahun 2005 sampai dengan 2007. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda sebagai teknik analisisnya. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *corporate governance*, pertumbuhan perusahaan, dan *profitability* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### 3.3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Megarini (2003) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji secara empiris

pengaruh dari kinerja keuangan perusahaan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis dalam penelitian ini yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan rasio keuangan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur secara parsial maupun secara simultan. Penelitian ini menggunakan survei data sekunder dengan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 1999 sampai dengan tahun 2001. Kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel dengan metoda *purposive sampling* ini adalah perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan tahun 1999 sampai dengan tahun 2001 dan menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 1999, 2000, dan 2001. Dengan metoda ini diperoleh sampel sebanyak 43 perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan 7 rasio keuangan sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan, yaitu *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Operating Profit Margin*, *Price Earnings Ratio*, *Return on Investment*, *Total Asset Turnover*, dan *Total Debt to Total Asset Ratio*. Metoda analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda (*Moderated Regression Analysis*). Terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas data dan pengujian asumsi klasik sebelum dilakukan pengujian terhadap hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji-F yang menguji pengaruh variabel independen yaitu *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Operating Profit Margin*, *Price Earnings Ratio*, *Return on Investment*, *Total Asset Turnover*, dan *Total Debt to Total Asset Ratio* secara simultan terhadap variabel dependen yaitu harga saham, dan uji-t yang menguji pengaruh kinerja keuangan secara parsial terhadap harga saham.

Dari hasil analisis regresi diperoleh nilai F sebesar 1,512 yang berarti secara simultan kinerja keuangan perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Uji-t menunjukkan hanya *Current Ratio* dan *Operating Profit Margin* yang berpengaruh

terhadap harga saham, sedangkan rasio keuangan yang lain tidak berpengaruh terhadap harga saham secara parsial. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,232 yang menunjukkan bahwa hanya 23,2% dari harga saham dapat dijelaskan oleh *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Operating Profit Margin*, *Price Earnings Ratio*, *Return on Investment*, *Total Asset Turnover*, dan *Total Debt to Total Asset Ratio*. Dari hasil pengujian hipotesis tersebut dapat disimpulkan bahwa investor kurang memperhatikan faktor fundamental perusahaan khususnya kinerja keuangan dalam melakukan aktivitas investasinya di pasar modal.

Sugihen (2003) meneliti pengaruh struktur modal terhadap produktivitas aktiva dan kinerja keuangan serta nilai perusahaan industri manufaktur terbuka di Indonesia. Perusahaan yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1995 sampai dengan tahun 2000. Sampel dipilih dengan menggunakan kriteria penentuan sampel, jumlah sampel dalam penelitiannya adalah 98 perusahaan. Variabel dependennya terdiri dari produktivitas aktiva yang diukur dengan menggunakan *Sales to Asset Ratio* (SAR), nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Market to Book Value of Equity* (MVE) dan *Market to Book Ratio* (MBR), kinerja keuangan diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA) dan *Basic Earnings Power* (BEP), sedangkan variabel independennya terdiri dari struktur modal diukur dengan menggunakan *Equity to Asset Ratio* (EAR) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR), aktivitas investasi diukur dengan menggunakan *Account Receivable Turnover* (ART) dan *Inventory Turnover* (ITO) dan *Fixed Asset Turnover* (FAT), aktivitas operasi diukur dengan menggunakan *Gross Profit Margin* (GPM) dan *Operating Profit Margin* (OPM) dan *Net Profit Margin* (NPM). Untuk melihat pola hubungan yang mengungkapkan pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pemodelannya dilakukan dengan

*Structural Equation Model* (SEM) terdiri dari *Measurement Model* (model pengukuran) dan *Structural Model* (model struktural). Proses analisis jalur dalam penelitiannya menggunakan program aplikasi AMOS versi 4,01. Hasilnya menunjukkan bahwa struktur modal secara langsung tidak berpengaruh positif terhadap aktivitas investasi, struktur modal secara langsung berpengaruh positif terhadap aktivitas operasi, struktur modal secara tidak langsung berpengaruh positif tidak signifikan terhadap variabel produktivitas aktiva melalui aktivitas investasi, struktur modal secara tidak langsung berpengaruh positif signifikan terhadap variabel kinerja keuangan melalui aktivitas operasi, produktivitas aktiva secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, produktivitas aktiva secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan secara langsung berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh tidak langsung negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berlawanan dengan prediksi *trade off theory*.

Safriada (2008) melakukan pengujian untuk melihat pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2004 sampai dengan tahun 2006, berjumlah 151 perusahaan. Sampel dipilih dengan menggunakan metoda *purposive sampling* berjumlah 45 perusahaan. Teknik pengujian data adalah dengan menggunakan regresi linier sederhana untuk menguji secara parsial dan regresi linier berganda untuk menguji secara simultan, dengan tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil penelitian membuktikan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan membuktikan

bahwa struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nasution (2009) menguji pengaruh struktur modal, biaya ekuitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan klasifikasi perusahaan dan kepemilikan asing sebagai variabel *moderating* pada perusahaan lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2004 sampai dengan tahun 2008, berjumlah 68 perusahaan. Sampel dipilih dengan menggunakan metoda *purposive sampling* berjumlah 33 perusahaan. Teknik pengujian data adalah dengan menggunakan regresi linear berganda dengan metoda *backward* dan uji interaksi variabel *moderating* untuk menguji secara parsial dan simultan, dengan tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil penelitian ini membuktikan secara parsial bahwa struktur modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, biaya ekuitas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan membuktikan bahwa struktur modal, biaya ekuitas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Klasifikasi perusahaan sebagai variabel *moderating* terbukti mampu memperkuat hubungan struktur modal, biaya ekuitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan asing sebagai variabel *moderating* terbukti mampu memperkuat hubungan struktur modal, biaya ekuitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

#### 4. Kesimpulan

1. Ada pengaruh yang signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

2. Ada pengaruh yang signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
3. Ada pengaruh yang signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

#### Daftar Pustaka

- Asba, S. (2009). *Pengaruh Corporate Governance, Asset dan Growth terhadap Kinerja Pasar*. Skripsi. Jakarta: Universitas Gunadarma.
- Atmojo, C. R. (2010). *Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitability terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Surabaya: Universitas Airlangga.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. (2009). *Fundamentals of Financial Management*. 6th Edition. South Western, Cengage Learning.
- Burhanuddin. (2009). *Pengaruh Earnings Per Share, Pertumbuhan Perusahaan, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Saham*. Skripsi. Palu: Universitas Muhammadiyah Palu.
- Chen, K. (2002). *The Influence of Capital Structure on Company Value with Different Growth Opportunities*. Paper of EFMA Meeting. Swiss.
- Chotimah, S. (2007). *Analisis Pengaruh Perubahan Struktur Modal terhadap Perubahan Nilai Perusahaan*. Skripsi. Surakarta: Universitas Muhammadiyah, Surakarta.
- Fama, E. F., dan K. R. French. (1998). Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *The Journal of Finance* LIII (3): 819-843.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics*. 4th edition. McGraw-Hill International Edition, Economics Series.
- Hasnawati, S. (2005). Implikasi keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan* XXXIX (09): 33-41.
- Helfert, E. A. (1997). *Teknik Analisis Keuangan*. Terjemahan: Herman Wibowo. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Indriantoro, N., dan B. Supomo. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Machfoedz, M. (1996). *Akuntansi Manajemen Perencanaan dan Pembuatan Keputusan Jangka Pendek*. Edisi Kelima. Buku 1. Yogyakarta: STIE-WIDYA WIWAHA.
- Megarini, L. S. (2003). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Skripsi. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Meythi. (2006). *Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang. 23-36 Agustus.
- Modigliani, F., dan M. H. Miller. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review* 53 (3): 433-443.
- Myers, S., dan N. Majluf. (1984). Corporate Financing an Investment Decision when Firms have Information Investors Do no Have. *Journal of Finance Economics* 13: 187-221.

- Nasution, B. A. (2009). *Pengaruh Struktur Modal, Biaya Ekuitas (Cost of Equity) dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Klasifikasi Perusahaan dan Kepemilikan Asing sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Lembaga Keuangan yang Terdaftar di BEI*. Tesis. Magister Sains. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Prasetiadi, R. (2007). *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan*. Tesis. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Safrida, E. (2008). *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Santoso, S. (2000). *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Solihah, E., dan Taswan. (2002). *Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. STIE Stikubank. Semarang. Didownload dari: [http://idjurnal.blogspot.com/2008/04/jurnal-bisnis-dan-ekonomi-september\\_07.html](http://idjurnal.blogspot.com/2008/04/jurnal-bisnis-dan-ekonomi-september_07.html). (Diakses 03 Maret 2012).
- Sriwardany. (2006). *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk*. Tesis. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Sugihen, S. G. (2003). *Pengaruh Struktur Modal terhadap Produktivitas Aktiva, Kinerja Keuangan, Serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka di Indonesia*. Disertasi. Surabaya: Universitas Airlangga.
- Sulistiono. (2010). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006-2008*. Skripsi. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Susanto. (1997). *Manajemen Aktual Topik-Topik Aktual Manajemen dalam Riak Perubahan*. Jakarta: Grasindo.