

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL MODERATING**

Ketua Peneliti:

Meythi, S.E., M.Si., Ak.

Anggota Peneliti:

Riki Martusa, S.E., M.Si., Ak.

Debbianita, S.E.



PROGRAM PENDIDIKAN PROFESI AKUNTANSI

UNIVERSITAS KRISTEN MARANATHA

BANDUNG

2012

LEMBAR IDENTITAS DAN PENGESAHAN LAPORAN PENELITIAN

1. Judul Penelitian: Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel *Moderating*
2. Jumlah Peneliti: 3 Orang
3. Fakultas/Jurusan: Ekonomi/Akuntansi
4. Pusat/Bidang Studi: Akuntansi
5. Tim Peneliti
 - a. Meythi, S.E., M.Si., Ak.: Lektor Kepala/IV A/560002
 - b. Riki Martusa, S.E., M.Si., Ak.: Lektor/III D/570001
 - c. Debbianita, S.E.: -/ 510734
6. Lokasi Penelitian: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
7. Sumber Dana Penelitian: Universitas Kristen Maranatha
8. Biaya Penelitian: Rp8.105.800
9. Lama Penelitian: Mei-September 2012

Bandung, September 2012
Menyetujui

Dekan Fakultas Ekonomi, Ketua Program Pendidikan Profesi Akuntansi,

Se Tin, S.E., M.Si., Ak.

Meyliana, S.E., M.Si., Ak.

Mengetahui

Ketua LPPM,

Prof. Dr. Ir. Benjamin Soenarko, MSME.

ABSTRACT

This research is aimed to examine and find out empirical evidence of: (1) the positive influence of capital structure on firm value, (2) the positive influence growth of company on firm value, and (3) the positive influence of capital structure on firm value with growth of company as moderating variable. Samples used in this research are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 4 years observation period (2008-2011). Total samples are 19 companies. The data are collected using purposive sampling method. The result of moderated regression analysis (MRA) shows that: (1) capital structure does not influence firm value, (2) growth of company does not influence firm value, and (3) capital structure does not influence firm value with growth of company does not influence firm value with growth of company as moderating variable. Thus, the hypothesis of the research is not empirically supported.

Keyword: Capital structure, growth of company, and firm value.

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris mengenai: (1) ada pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan, (2) ada pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, dan (3) ada pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *moderating*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun perioda observasi (2008-2011). Total sampel sebanyak 19 perusahaan. Data dikumpulkan menggunakan metoda *purposive sampling*. Hasil berdasarkan *moderated regression analysis* (MRA) menunjukkan bahwa: (1) struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan (3) struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *moderating*. Jadi, hipotesis penelitian tidak didukung secara empiris.

Kata Kunci: Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Nilai Perusahaan.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR IDENTITAS DAN PENGESAHAN LAPORAN PENELITIAN	ii
ABSTRACT	iii
INTISARI	iv
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Penelitian	1
B. Rumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian	5
D. Manfaat Penelitian	5
E. Kontribusi Penelitian	6
F. Sistematika Penulisan	7
BAB II LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	8
A. Teori Signal	8
B. Tujuan Laporan Keuangan	8
C. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	10
D. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	12
E. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel <i>Moderating</i>	15
BAB III METODA PENELITIAN	20
A. Populasi dan Sampel Penelitian	20
B. Sumber Data	20
C. Identifikasi dan Pengukuran Variabel	21
D. Model Analisis dan Pengujian Hipotesis	22

BAB IV HASIL EMPIRIS	24
A. Uji Model Regresi	24
B. Uji Asumsi Klasik	24
1. Uji Normalitas	25
2. Uji Multikolinearitas	25
3. Uji Autokorelasi	26
4. Uji Heteroskedastisitas	26
C. Hasil Pengujian Hipotesis	27
D. Pembahasan	28
BAB V PENUTUP	30
A. Simpulan	30
B. Keterbatasan Penelitian	31
C. Implikasi Penelitian	32
DAFTAR PUSTAKA	33

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Sampel Penelitian	36
Tabel 2. Anova	36
Tabel 3. Uji Hipotesis	37
Tabel 4. Uji Autokorelasi	37
Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas	37

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 Model Penelitian.....	38
Gambar 2 Uji Normalitas.....	38

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG PENELITIAN

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 pemantapan 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.

Berdasarkan penelitian Safrida (2008) bahwa struktur modal dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dan penurunan perubahan total aktiva perusahaan akan meningkatkan harga perlembar saham terhadap ekuitas perlembar saham ketika perusahaan mengurangi penggunaan hutang dan meskipun penurunan perubahan total aktiva perusahaan, perusahaan masih mampu memperoleh dana di pasar modal untuk melakukan investasi sehingga nilai pasar perlembar saham terhadap ekuitas perlembar saham akan meningkat.

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, peneliti bermaksud untuk mendapatkan bukti secara empiris mengenai:

1. Apakah ada pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Apakah ada pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
3. Apakah ada pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *moderating*.

C. TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris mengenai:

1. Ada pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Ada pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
3. Ada pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *moderating*.

D. MANFAAT PENELITIAN

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat penelitian, yaitu:

1. Memberikan bukti empiris mengenai:
 - a. Ada pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan.
 - b. Ada pengaruh positif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

- c. Ada pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *moderating*.
2. Dengan hasil yang diperoleh diharapkan para pemakai informasi struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan nilai perusahaan mendapat informasi untuk pengambilan keputusan.

E. KONTRIBUSI PENELITIAN

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Namun penelitian yang lebih mendalam tentang struktur modal dan pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi nilai perusahaan belum banyak dilakukan terutama di Indonesia.

Pentingnya penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *moderating* untuk perusahaan manufaktur didasari oleh beberapa alasan. Pertama, masih kurangnya penelitian yang menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *moderating*. Kedua, hasil dari penelitian sebelumnya mengenai pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak konsisten.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah penelitian ini mencoba meneliti pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *moderating*. Hal ini sekaligus juga merupakan kontribusi penelitian.

F. SISTEMATIKA PENULISAN

Penulisan ini disusun dalam lima bab, yaitu:

Bab I: Merupakan pendahuluan yang menguraikan alasan/latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan kontribusi penelitian.

Bab II: Merupakan tinjauan literatur yang melandasi pembentukan hipotesis penelitian yang akan diuji.

Bab III: Menjelaskan metoda yang digunakan dalam penelitian, meliputi sampel, data, sumber data, definisi operasional dan pengukuran variabel, model dan analisis statistik.

Bab IV: Menjelaskan analisis yang dilakukan untuk menguji hipotesis serta membahas hasil pengolahan data.

Bab V: Simpulan, keterbatasan serta pengembangan penelitian berikutnya.

BAB II

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. 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.

B. TUJUAN 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.

C. PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Soliha 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.

Prasetiadi (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.

H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

D. 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.

H₂: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

E. PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING

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*.

Safrida (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.

H₃: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *moderating*.

BAB III

METODA PENELITIAN

A. POPULASI DAN SAMPEL PENELITIAN

Penentuan populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2011. Penentuan sampel dalam penelitian ini berdasarkan pada metoda *purposive sampling*, dimana sampel dipilih berdasarkan pada kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2008-2011.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai ekuitas positif dalam laporan keuangan perioda penelitian dari tahun 2008-2010.
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai perubahan aktiva yang positif pada perioda penelitian dari tahun 2008-2010.

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 19 perusahaan perioda 2008-2011 terdapat pada tabel 1 (dalam lampiran).

B. SUMBER DATA

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder dan pool, yang terdiri dari:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2011.
- b. Data laporan keuangan publikasian tahunan (*annual report*), yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Data tersebut diperoleh dengan cara studi dokumentasi yang berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan IDX perioda tahun 2008-2011.

C. IDENTIFIKASI DAN PENGUKURAN VARIABEL

Sesuai dengan pokok masalah hipotesis yang akan diuji, maka variabel penelitian yang akan diuji meliputi:

1. Variabel independen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* adalah suatu upaya untuk memperlihatkan dalam format lain, proporsi relatif dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan, dan digunakan sebagai ukuran hutang (Helfert, 1997).

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (1)$$

2. Variabel moderating

Variabel *moderating* adalah variabel-variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel

dependen (Indriantoro dan Supomo, 2002). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel *moderating* adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva (PTA). Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada perioda sekarang dan perioda sebelumnya terhadap total aktiva perioda sebelumnya.

$$\text{Perubahan Total Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

3. Variabel dependen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan *Market to Book Ratio* (MBR). *Market to Book Ratio* adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham terhadap nilai buku ekuitas perlembar saham (Brigham dan Houston, 2009).

$$\text{MBR} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}} \dots\dots\dots (3)$$

D. MODEL ANALISIS DAN PENGUJIAN HIPOTESIS

Model yang akan diuji dalam penelitian ini terdapat pada gambar 1 (dalam lampiran). Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *moderated regression analysis* (MRA). MRA atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi liner berganda di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi atau perkalian antara dua atau lebih variabel independen (Ghozali, 2011). Persamaan regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{t+1} = \alpha + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{1t} * X_{2t} + e \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

Y_{t+1} : *Market to Book Ratio* sebagai proksi nilai perusahaan pada perioda t+1

X_{1t} : *Debt to Equity Ratio* sebagai proksi struktur modal pada perioda t

X_{2t} : Perubahan total aktiva sebagai proksi pertumbuhan perusahaan pada perioda t

$X_{1t} * X_{2t}$: Interaksi antara *Debt to Equity Ratio* dan perubahan total aktiva pada perioda t

α : Parameter konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi berganda

e: Faktor lain yang mempengaruhi variabel Y

Dalam model penelitian ini pengaruh variabel *moderating* ditunjukkan oleh interaksi antara variabel *Debt to Equity Ratio* dengan perubahan total aktiva (DER*PTA). Pendekatan interaksi ini bertujuan untuk menjelaskan variasi variabel dependen (*Market to Book Ratio*) yang berasal dari interaksi antar variabel independen dengan variabel *moderating* dalam model, yaitu DER*PTA.

Pengujian hipotesis ini dilaksanakan setelah terlebih dahulu dilakukan pengujian terhadap asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

BAB IV

HASIL EMPIRIS

Bab ini menyajikan hasil dan analisis dari data yang digunakan dalam penelitian.

A. UJI MODEL REGRESI

Uji F digunakan untuk mengetahui kelayakan model, apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak. Model regresi dikatakan fit apabila tingkat probabilitas F-statistik lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai F hitung seperti disajikan pada tabel 2 (dalam lampiran). Dari tabel 2 nilai probabilitas F-statistik (0,844) > α (0,05), hal ini berarti bahwa model regresi yang dibangun tidak memenuhi kriteria fit model. Model regresi yang dibangun kurang layak digunakan untuk memprediksi variabel nilai perusahaan.

B. UJI ASUMSI KLASIK

Sebelum dilakukan pengujian dengan menggunakan *moderated regression analysis* (MRA), dilakukan pengujian asumsi klasik. Hal ini dimaksudkan agar model regresi dapat menghasilkan penduga (*estimator*) yang tidak bias. Model regresi akan menghasilkan penduga yang tidak bias jika memenuhi asumsi klasik, antara lain normalitas data, bebas multikolinieritas, bebas autokorelasi, dan bebas heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011). Penelitian ini menggunakan pendekatan grafik *Normal P-P of regression standardized residual* untuk menguji normalitas data.

Jika data menyebar disekitar garis diagonal pada grafik *Normal P-P of regression standardized residual* dan mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, tetapi jika sebaliknya data menyebar jauh berarti tidak memenuhi asumsi normalitas tersebut (Santoso, 2000). Gambar 2 (dalam lampiran) menunjukkan bahwa grafik *Normal P-P of regression standardized residual* menggambarkan penyebaran data disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal grafik tersebut, maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Metoda yang dapat digunakan untuk menguji terjadinya multikolinieritas dapat dilihat dari matrik korelasi variabel-variabel bebas. Pada matrik korelasi, jika antar variabel bebas terdapat korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Selain itu dapat juga dilihat nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF). Batas dari nilai *tolerance* adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10 (Santoso, 2000). Penelitian ini menggunakan metoda yang kedua.

Berdasarkan hasil pada tabel 3 (dalam lampiran), dapat dijelaskan bahwa nilai VIF (*variance inflation factor*) dibawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya kondisi yang berurutan di antara gangguan atau disturbansi u_i atau e_i yang masuk ke dalam fungsi regresi (Gujarati, 2003). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Biasanya autokorelasi ini terjadi pada variabel yang menggunakan data runtut waktu atau *time series*. Autokorelasi diuji dengan menggunakan Durbin-Watson. Secara umum dengan menggunakan angka Durbin-Watson bisa diambil patokan (Santoso, 2000):

- Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
- Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
- Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Hasil uji autokorelasi tidak mengindikasikan terjadinya autokorelasi. Tabel 4 (dalam lampiran) menunjukkan angka D-W sebesar 1,730. Angka 1,730 di antara -2 sampai +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya.

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser (Gujarati, 2003). Pada uji Glejser, nilai residual absolut diregresi dengan variabel independen. Jika pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara statistis adalah signifikan, maka terdapat heteroskedastisitas.

Uji Glejser dalam model regresi (tabel 5) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang secara statistik signifikan ketika nilai residual absolut diregresi dengan variabel independen. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada indikasi heteroskedastisitas nilai residual persamaan dengan variabel-variabel independen penelitian.

C. HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

a) Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 3 (dalam lampiran), nilai signifikansi yang diperoleh untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Market to Book Ratio* (MBR) adalah 0,395. Maka dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak, karena nilai signifikansi yang diperoleh (0,395) lebih besar daripada taraf signifikansi (0,05) artinya struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

b) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 3 (dalam lampiran), nilai signifikansi yang diperoleh untuk Perubahan Total Aktiva (PTA) terhadap *Market to Book Ratio* (MBR) adalah 0,679. Maka dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak, karena nilai signifikansi yang diperoleh

(0,679) lebih besar daripada taraf signifikansi (0,05) artinya pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

c) Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating

Berdasarkan tabel 3 (dalam lampiran), nilai signifikansi yang diperoleh untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Perubahan Total Aktiva (PTA) terhadap *Market to Book Ratio* (MBR) adalah 0,532. Disimpulkan bahwa H_3 ditolak, karena nilai signifikansi (0,532) yang diperoleh lebih besar daripada taraf signifikansi (0,05). Hal ini berarti dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *moderating*.

D. PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari nilai signifikansi yaitu sebesar 0,395. Hasil penelitian ini terbukti menolak hipotesis 1 (H_1) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Soliha dan Taswan (2002), dan Sulistiono (2010). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Prasetiadi (2007), dan Chotimah (2007).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari nilai

signifikansi yaitu sebesar 0,679. Hasil penelitian ini terbukti menolak hipotesis 2 (H_2) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan sebelumnya yang telah dilakukan oleh Asba (2009). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Sriwardany (2006), Burhanuddin (2009), dan Atmojo (2010).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *moderating* yang dapat dilihat dari nilai signifikansi yaitu sebesar 0,532. Hasil penelitian ini terbukti menolak hipotesis 3 (H_3) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *moderating*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Megarini (2003). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Sugihen (2003), Safrida (2008), dan Nasution (2009).

Terdapat beberapa kemungkinan untuk menjelaskan hasil tersebut, yaitu:

1. Sampel penelitian ini hanya menggunakan 19 perusahaan manufaktur dari seluruh perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI sehingga hasilnya tidak menggambarkan atau mewakili populasi secara keseluruhan.
2. Pada perioda penelitian yaitu 2008-2011 telah terjadi krisis Amerika Serikat yang memicu krisis perekonomian global mengakibatkan terguncangnya pasar modal dan indikator lain di Indonesia.

BAB V

PENUTUP

Bab ini berisi tentang simpulan hasil penelitian yang akan mendiskusikan ringkasan hasil penelitian dan memberikan beberapa saran untuk pihak-pihak yang mungkin dapat mengambil manfaat dari hasil penelitian ini. Bab ini juga membahas tentang keterbatasan penelitian yang dapat membuka peluang bagi peneliti lain untuk mengembangkan penelitian ini lebih lanjut.

A. SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris mengenai:

1. Terdapat pengaruh yang signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Terdapat pengaruh yang signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
3. Terdapat pengaruh yang signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *moderating*.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari tahun 2008 sampai tahun 2011 untuk perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Penelitian ini tidak mendukung hipotesis alternatif yang diajukan, yaitu:

1. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *moderating*.

B. KETERBATASAN PENELITIAN

Peneliti menyadari adanya beberapa keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain adalah:

1. Jumlah sampel tidak dilakukan secara random, tetapi mensyaratkan kriteria-kriteria tertentu (*purposive sampling*), yaitu dengan membatasi kriteria sampel hanya untuk perusahaan manufaktur. Karena itu hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi untuk sektor diluar manufaktur.
2. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian relatif sedikit, hanya 19 perusahaan selama 4 tahun (2008-2011). Sedikitnya sampel ini disebabkan karena beberapa kendala antara lain ketidaklengkapan laporan keuangan perusahaan manufaktur secara keseluruhan. Hal ini menyebabkan beberapa perusahaan dikeluarkan dari sampel karena tidak memenuhi kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan.
3. Penelitian ini hanya menguji pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *moderating* pada hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

C. IMPLIKASI PENELITIAN

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan ide untuk pengembangan penelitian selanjutnya. Berdasarkan keterbatasan yang ada, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan hal-hal berikut ini:

1. Jumlah sampel dilakukan secara acak/random, dan tidak mensyaratkan kriteria-kriteria tertentu. Sampel penelitian tidak hanya untuk perusahaan manufaktur, tetapi juga perusahaan non-manufaktur, sehingga penelitian ini diharapkan memberikan hasil yang dapat digeneralisasi keseluruhan perusahaan di Indonesia.
2. Jangka waktu riset dapat diperpanjang (misalnya selama 10 tahun) dan dengan jumlah sampel perusahaan yang lebih besar dan lebih beragam. Perpanjangan perioda penelitian dan penambahan jumlah sampel mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik dalam mengestimasi nilai perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel *moderating* yang lain, misalnya kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan perubahan nilai valuta asing. Penambahan variabel *moderating* akan memberikan pemahaman yang semakin lengkap tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan pertumbuhan perusahaan dengan 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: BPF.

- 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.
- Soliha, 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://id-jurnal.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.

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	SMGR	PT Semen Gresik Tbk.
2	LION	PT Lion Mrtal Works Tbk.
3	EKAD	PT Ekadharna International Tbk.
4	YPAS	PT Yana Prima Hasta Perdana Tbk.
5	JPFA	PT Japta Cornfeed Indonesia Tbk.
6	AUTO	PT Astra Autopart Tbk.
7	SMSM	PT Selamat Sampurna Tbk.
8	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.
9	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
10	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.
11	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
12	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk.
13	KAEF	PT Kimia Farma Tbk.
14	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.
15	MERK	PT Merck Tbk.
16	SCPI	PT Schering Plough Indonesia Tbk.
17	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk.
18	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk.
19	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk.

Tabel 2. ANOVA

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	49,842	3	16,614	0,274	0,844
Residual	3218,231	53	60,721		
Total	3268,072	56			

a. Predictors : (Constant), DER_PTA, PTA, DER

b. Dependent Variable : MBR

Tabel 3. Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient		Sig.	Collinearity Statistic	
	B	Std.Error	Beta	T		Tolerance	VIF
(Constant)	3.948	1,682		2,347	0,023		
DER	0,402	0,468	0,211	0,858	0,395	0,308	3,247
PTA	2,675	6,431	0,065	0,416	0,679	0,772	1,296
DER_PTA	-0,750	1,191	-0,166	-0,630	0,532	0,267	3,746

a. Dependent Variable : MBR

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimated	Durbin-Watson
1	0,123	0,015	-0,40	7,79239	1,730

a. Predictors : (Constant), DER_PTA, PTA, DER

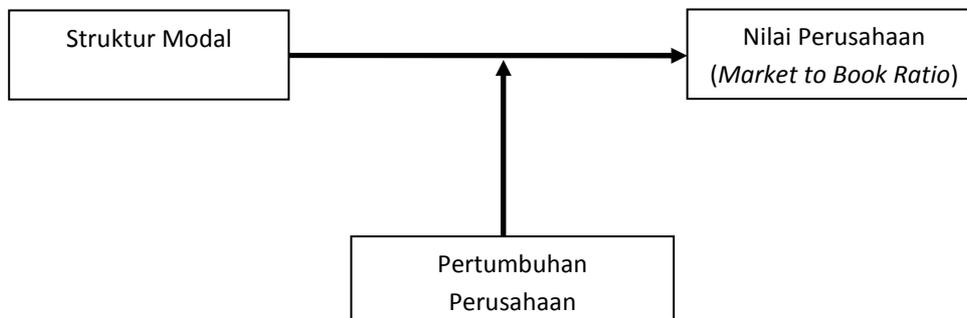
b. Dependent Variable : MBR

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient	T	Sig.
	B	Std.Error	Beta		
(Constant)	3,125	1,355		2,306	0,025
DER	0,269	0,377	0,174	0,713	0,479
PTA	5,918	5,181	0,176	1,142	0,258
DER_PTA	-0,902	0,959	-0,246	-0,940	0,351

a. Dependent Variable : ABSUT

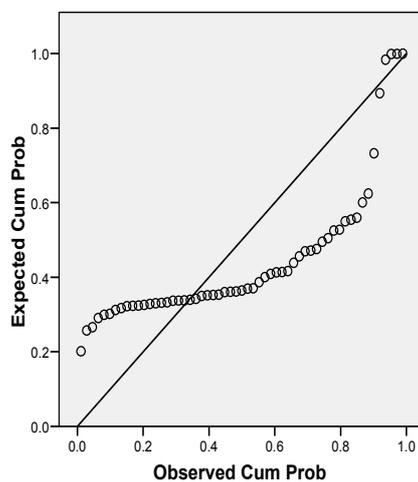
DAFTAR GAMBAR



Gambar 1. Model Penelitian

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: MBR



Gambar 2. Uji Normalitas