

STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN NILAI PERUSAHAAN: DATA DARI INDONESIA

Nur Rohmad Nuzil¹⁾

¹⁾ Dosen Universitas Yudharta Pasuruan

email : nuzil@yudharta.ac.id

Abstrak

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 hingga 2014. Sampel penelitian ini sebanyak 144 perusahaan, dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu sehingga diperoleh jumlah sampel sebanyak 69 perusahaan. Teknik pengujian data menggunakan *analisis phat*. Hasil pertama ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, kedua ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ketiga struktur modal terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan, keempat ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal memiliki pengaruh positif. dan pengaruh yang signifikan, tata kelola hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan

Kata kunci: Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Nilai Perusahaan, , *Corporate Governance*

Abstract

This research was conducted at Manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange period 2010 to 2014. The sample of this research as 144 companies, selected by using purposive sampling method with certain criterion so that obtained by amount of sampel counted 69 company. Data testing techniques using phat analysis. The first result of firm size have positive and significant effect to capital structure, both company size have significant effect to firm value, third of capital structure to company value have positive and significant influence, the four company size to firm value through capital structure have positive and significant influence, governance of the relationship between capital structure and firm value shows a positive and significant relationship

Keywords: Firm Size, Capital Structure, Firm Value, Corporate Governance

PENDAHULUAN

Perusahaan beroperasi tentu dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi. Perusahaan fungsinya mencari keuntungan dan juga harus bagaimana nilai perusahaan bisa maksimal termasuk didalamnya kemakmuran pemiliknya. Rencana strategis harus difikirkan oleh manajemen demi kemajuan perusahaan. Globalisasi menyebabkan persaingan semakin kompetitif. Perusahaan bagaimana melakukan efektifitas dan evisiensi, agar

supaya kelangsungan usahanya bisa eksis.

Perusahaan dalam melakukan operasinya tentu membutuhkan dana, dana yang besar menjadikan perusahaan semakin kompetitif dalam membuat perencanaan serta penerapan strategis perusahaan, sehingga ekpektasi untuk menjadikan perusahaan berkembang bisa tercapai. Pengembangan atau ekspansi oleh perusahaan adalah keharusan, apalagi persaingan semakin tahun semakin tajam dan kompetitif.

Sebuah masalah tersendiri bagi perusahaan ketika berbicara ekspansi karena harus menguras perhatian semua kekuatan perusahaan tersebut, termasuk sumberdaya finansial yang pasti tidak sedikit untuk bisa mewujudkan, yang tentu bisa memenangkan persaingan oleh kompetitornya. Melihat fenomena perusahaan pada prinsipnya pasti membutuhkan dana dalam rangka melakukan pengembangan bisnisnya. Pasar modal adalah bagian instrumen yang sangat diperlukan perusahaan sebagai alternatif sumber dana dari luar, disamping sumber dana internal. Pasar modal memiliki fungsi, pertama fungsi ekonomi, dikarenakan bisa mengkomodir dua kepentingan, yakni investor sebagai pemodal dan (issuer) pihak yang memerlukan, dan sebagai fungsi finansial karena mampu memberikan kesempatan untuk memperoleh return bagi investor sesuai ekspektasi (Basir dan Fakhruddin, 2003).

Manajer keuangan akan sibuk mengelola dana dengan tepat, yang artinya manajemen harus bisa membuat keputusan yang mampu meminimalisasikan *cost of capital* yang tidak lain karena menjadi beban perusahaan (Iem, dkk, 2013). Ketika manajer akan menjadikan hutang dalam menggali sumber dananya, maka resiko biaya bunga harus diperhatikan, begitu juga apabila dana dari dalam yang digunakan harus juga dihitung tentang *opportunity cost*. Pada termin ini manajer atau perusahaan akan mempertimbangkan mengenai komposisi modal, itulah yang kemudian menjadi penting dalam mengelola struktur modal. Sujoko dan Soebiantoro, (2007) mengemukakan, *capital structure* adalah perpaduan antara debt dan ekuity dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan.

Pengetahuan *capital structure* pada sebuah perusahaan sangat urgen bagi

pemodal untuk mengetahui informasi keseimbangan atas kemungkinan-kemungkinan yang terjadi terhadap pengembalian investasinya. MM (1958) menyatakan bahwa, “Penggunaan hutang yang disertai pajak maka akan bisa meningkatkan nilai perusahaan”. Dengan kata lain, kalau tujuan pembelanjaan perusahaan adalah membangun reputasi atas nilai perusahaan, maka perusahaan perlu menggunakan hutang, karena biaya bunga bank menjadi pengurang pajak. Meskipun demikian, perlu ada prinsip prudent dan tidak berlebihan. Struktur modal dengan komposisi yang optimal akan dapat meringankan biaya modal rata-rata. Optimalisasi struktur modal perlu sekali mengkaji variabel-variabel yang bisa mempengaruhi. Brigham dan Houston (2001), menyampaikan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi yaitu (1) Stabilitas Penjualan, (2) Ukuran Perusahaan, (3) Struktur Aset, (4) Operating Leverage, (5) Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, (6) Profitabilitas, (7) Pajak, (8) Pengendalian, (9) Sikap Manajemen, (10) Sikap investor yang memberi hutang dan perusahaan penilai kredibilitas, (11) Kondisi Pasar, (12) Kondisi Perusahaan dan (13) Fleksibilitas Keuangan.

Menurut Brigham (2001), *firm size* merupakan average dari revenue pada tahun bersangkutan hingga tahun kemudian. Sedangkan menurut Atmaja (2008), *firm size* merupakan sebuah skala yang dapat diklasifikasikan dengan beberapa aspek, antara lain : total asset, log size, value saham. *Firm size* adalah variabel yang patut menjadi pertimbangan oleh debitur dalam memberikan investasinya, sebaliknya perusahaan juga perlu tambahan dana sebagai modal pengembangannya. Perusahaan besar akan mendapatkan peluang lebih muda melakukan hutang

daripada yang kecil sebab perusahaan besar cenderung memiliki leverage yang baik. Gill dan Obradovich (2012) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Trade-off Theory menyatakan, Struktur modal pada posisis dibawah titik optimal, maka setiap ada tambahan hutang menjadikan peningkatan nilai perusahaan, begitu sebaliknya, apabila keberadaan *struktur* modal diatas titik optimal, maka setiap ada tambahan hutang akan menjadikan penurunan atas nilai perusahaan. Oleh karena itu, *Trade-off Theory* mengasumsikan ada hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Pernyataan *Trade-off Theory* ini sesuai dengan hasil penelitian Cuong dan Canh (2012:223), Indrajaya dkk (2011), yang memberikan hasil bahwa hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Wijaya dan Hadiano (2008), dan Liwang (2011) hasil penelitiannya menyatakan *firm size* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*.

Chowdhury dan Chowdhury (2010) dalam penelitiannya, menemukan bahwa dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, perusahaan membutuhkan kombinasi sempurna antara hutang dan ekuitas. Dengan mengubah komposisi struktur modal, akan berimbas pada peningkatan nilai perusahaan di pasar. Manajer keuangan dapat memanfaatkan hutang dalam medesain struktur modal secara optimal untuk memaksimalkan keuntungan pemegang saham.

Good Corporate Governance (GCG) adalah Prinsip dalam mengelola perusahaan, prinsip ini kemudian penting untuk diterapkan sebagai alternative strategi dalam bisnis, diharapkan mempunyai dampak untuk mengangkat nilai perusahaan. Penerapan *Good Corporate Governace*

untuk memberikan penjelasan tentang adanya pemilahan antara unsur kepemilikan dan unsur pengendalian. Pemilahan ini didasarkan pada Teori Agensi yang memungkinkan manajemen cenderung hanya memikirkan bagaimana akan bisa mendapatkan keuntungan pribadinya ketimbang memikirkan sebuah tujuan perusahaan. Oleh karnanya, perusahaan harus memiliki kinerja yang baik dan tata kelola (*Corporate Governance*) yang baik.

Tata kelola yang efektif tergambar pada pengelolaan aset dan modalnya dengan baik agar supaya menarik para investor dan itu bisa dilihat dari kinerja keuangannya. Jika pengelolaan dilakukan dengan baik, maka akan meningkatkan *value*. Value bisa dilihat salah satunya dengan pendekatan *market value of equity* artinya *value* diketahui dengan memperhatikan kinerja perusahaan yang tergambar pada penerbitan saham. Nilai perusahaan juga tercermin pada GCG. Sejalan dengan upaya dalam meningkatkan nilai perusahaan, GCG juga menjadi penting dalam memberikan transparansi informasi keuangan.

TINJAUAN PUSTAKA

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mengitrepresiasi ketertarikan investor dalam membeli saham pada pasar saham perusahaan (Husnan, 2008:7). Sujoko soebiantoro (2007) menambahkan sebuah persepsi investor dalam menilai perusahaan dilihat pada harga saham. Saham yang harganya merangkak naik membuat perusahaan juga semakin tinggi nilainya, dan akan memperoleh kepercayaan pasar, kepercayaan terhadap perform perusahaan dan kepercayaan akan masa depan perusahaan mendatang Fakhruddin dan Hadiano (2001).

Price to book value adalah catatan nilai buku atas harga saham yang kemudian bisa

digunakan untuk menjadi proksi dalam penelitian ini. Brigham dan Gapenski, (2006) menyampaikan PBV adalah perbandingan harga saham dengan nilai book per share saham. PBV juga merupakan sebuah rasio yang mengetahui *over* atau *under* atas harga saham ketika diperdagangkan terhadap book value tersebut.

Corporate Governance yang dinyatakan Komite Cadbury (2004), kemudian dikutip oleh FCGI dalam publikasi pertamanya adalah sebuah aturan yang diterapkan untuk mengelolah hubungan antara pemegang saham, manajemen, pihak luar dan para stake holder yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajibannya, atau bisa diartikan sebuah aturan atau sistem yang didalamnya mengatur pengendalian perusahaan. Ada 3 prinsip menurut Komite Cadbury dalam GCG, yaitu, transparansi, integritas, dan akuntabilitas yang kemudian menelorkan 4 unsur penting: (1) Keadilan, (2) Transparansi (Transparency), (3) Akuntabilitas (Accountability), (4) Pertanggungjawaban (Responsibility).

b. Struktur Modal

Manajemen perusahaan dalam pengelolaannya harus bisa mengambil sebuah keputusan penting, yang kaitannya dalam mencari alternative-alternatif dalam menentukan sumber pembiayaannya, apakah dari sumber utang atau dana internal perusahaan yang kemudian dijadikan modal operasional sehari-hari ataupun kebutuhan jangka panjang perusahaan. Sumber eksternal perusahaan adalah pendanaan yang didapatkan diantaranya dengan utang, sedangkan sumber internal perusahaan adalah sumber internal perusahaan, misalnya laba yang tidak di bagikan. Manajer harus menyeimbangkan penggunaan dana yang dari eksternal maupun internal, karena apabila terlalu dominan dalam menggunakan

satu sumber saja dapat mengurangi profit perusahaan. Disinilah pentingnya peran dari struktur modal.

Teori yang menjelaskan bagaimana capital structure berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan. 1). Teori David Durand. yaitu, pendekatan *Net Income*, pendekatan *Net Operating Income*, pendekatan Tradisional. 2). Teori Modigliani Miller (MM-Theory) tanpa Pajak yang menghasilkan preposisi bahwa nilai sebuah perusahaan adalah kapitalisasi laba bersih, laba sebelum dikurangi bunga dan tax. Perusahaan yang memiliki utang atau tidak nilainya sama dan tidak bisa mempengaruhi struktur modal. Proposisi kedua ini, MM menjelaskan, apabila hutang perusahaan semakin besar, biaya modal juga semakin besar, dikarenakan risiko pemilik modal semakin besar, dengan demikian pemilik modal meminta keuntungan yang relative besar. Berdasarkan dua proposisi tersebut, kesimpulan yang di dapat, bahwa hutang perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. 3). *MM-Theory* dengan adanya pajak, ada dua proposisi yaitu nilai perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan perlindungan pajak. 4). *Agency Cost* adalah Suatu perusahaan yang pendanaannya diperoleh tidak hanya satu sumber (eksternal dan internal) yang kemudian akan menimbulkan permasalahan berupa konflik diantara perusahaan dan kreditor. Konflik inilah yang biasa dinamakan *agency problems*.

c. Ukuran Perusahaan

Firm size merupakan total kekayaan yang mencerminkan nilai kekayaan saat ini (Gaver dan Gaver, 1993:134). Fama dan French (1992) mengklasifikasi perusahaan berdasarkan perbandingan *book value* terhadap nilai pasar yaitu tinggi dan rendah.

Menurut Brigham (2001), *firm size* merupakan *average* dari *revenue* pada tahun bersangkutan hingga tahun kemudian. Sedangkan menurut Atmaja (2008), *firm size* adalah sebuah perhitungan yang dapat diklasifikasikan dengan beberapa aspek, antara lain : *total asset*, *log. size*, *value* saham. *Firm size* memberikan persepektif bagi debitor dalam memberikan investasinya, sebaliknya perusahaan juga penting untuk mendapatkan tambahan dana sebagai modal pengembangannya. Perusahaan besar asumsinya berpeluang melakukan hutang daripada yang kecil karna tingkat *lavage* yang lebih bagus dari perusahaan kecil. Menurut Indrajaya (2011) Semakin kecil *firm size* ketergantungan utang semakin tinggi dalam memeenuhi modal perusahaan.

KERANGKA KONSEPTUAL

Perusahaan beroperasi tentu dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi. Perusahaan fungsinya mencari keuntungan dan bagaimana nilai perusahaan bisa maksimal dan kemakmuran pemiliknya, untuk mencapainya perusahaan hendaknya memiliki rencana strategis. Globalisasi menyebabkan persaingan sangat kompetitif. Tuntutan perusahaan tidak mudah, dewasa ini perusahaan selalu terus menerus berinovasi untuk menciptakan sebuah evisiensi untuk bisa berdaya saing dengan yang lain, untuk menjaga eksistensi perusahaan.

Perusahaan beroperasi tentu membutuhkan dana, semakin besar cadangan kas yang dihimpun perusahaan, semakin lebih leluasa perusahaan dalam membuat perencanaan serta penerapan strategis perusahaan, sehingga ekpektasi menjadi perusahaan besar dan berkembang bisa tercapai. *Firm size* merupakan total kekayaan yang mencerminkan nilai

kekayaan saat ini (Gaver dan Gaver, 1993:134).

Famadan French (1992) mengkalsifikasi perusahaan berdasarkan perbandingan *book value* terhadap nilai pasar yaitu tinggi dan rendah. Menurut Brigham (2001), *firm size* merupakan *average* dari *revenue* pada tahun bersangkutan hingga tahun kemudian. Sedangkan menurut Atmaja (2008), *firm size* adalah sebuah perhitungan yang dapat diklasifikasikan dengan beberapa aspek, antara lain : *total asset*, *log size*, *value* saham.

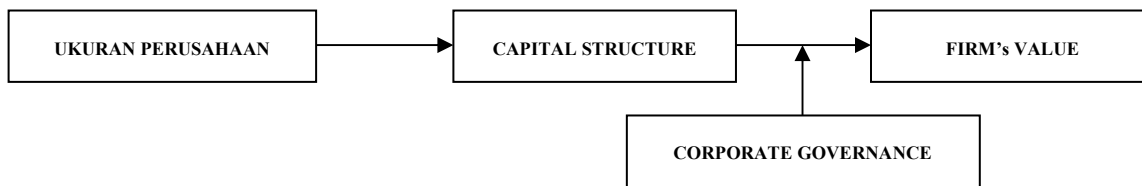
Corporate Governance yang dinyatakan Komite Cadbury (2004), kemudian dikutip oleh FCGI dalam publikasi pertamanya adalah sebuah aturan yang diterapkan untuk mengelolah hubungan antara pemegang saham, manajemen, pihak luar dan para stake holder yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajibannya, atau bisa diartikan sebuah aturan atau sistem yang didalamnya mengatur pengendalian perusahaan.

Memanajen perusahaan dalam pengelolaannya harus bisa mengambil sebuah keputusan penting, yang kaitannya dalam mencari alternative-alternatif dalam menentukan sumber pembiayaannya, apakah dari sumber utang atau dana internal perusahaan yang kemudian dijadikan modal operasional sehari-hari ataupun kebutuhan jangka panjang perusahaan. Sumber eksternal perusahaan adalah pendanaan yang didapatkan diantaranya dengan hutang, sedangkan sumber internal perusahaan adalah sumber internal perusahaan, misalnya laba yang tidak di bagikan. Manajer harus menyeimbangkan penggunaan dans eksternal maupun internal, karena apabila terlalu dominan dalam menggunakan satu sumber saja dapat mengurangi profit perusahaan. Disinilah pentingnya peran dari struktur modal.

Teori yang menjelaskan bagaimana capital structure berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan. 1). Teori David Durand, yaitu, pendekatan Net Income, pendekatan Net Operating Income, pendekatan Tradisional. 2). Teori Modigliani Miller (MM-Theory) tanpa Pajak yang menghasilkan preposisi bahwa nilai sebuah perusahaan adalah kapitalisasi laba bersih, laba sebelum dikurangi bunga dan tax. Proposisi kedua ini, MM menjelaskan, apabila hutang perusahaan semakin besar, biaya modal juga semakin besar, dikarenakan risiko pemilik modal semakin besar, dengan demikian pemilik modal meminta keuntungan yang relative besar. Berdasarkan dua preposisi tersebut,

kesimpulan yang di dapat, bahwa hutang perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. 3). *MM-Theory* dengan adanya pajak, ada dua preposisi yaitu nilai perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan perlindungan pajak. 4). *Agency Cost* adalah Suatu perusahaan yang pendanaannya diperoleh tidak hanya satu sumber (eksternal dan internal) yang kemudian akan menimbulkan permasalahan berupa konflik diantara perusahaan dan kreditor. Konflik inilah yang biasa dinamakan dengan *agency problems*. Berdasarkan pada penjelasan sebelumnya. Maka, berikut kerangka konseptual penelitian ini:

Gambar I: Kerangka Konseptual Penelitian



METODE PENELITIAN DAN DATA

Jenis penelitian ini adalah *explanatory research*, karena ada pengujian hipotesa yang diajukan. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2010-2014, yang pada saat itu pertumbuhan ekonomi Indonesia cenderung menurun sekitar 0,34% dengan *grows* sebesar 5,84% pertahun dan manufaktur juga sebagai *industrial effect* bagi perusahaan-perusahaan non manufaktur baik secara langsung atau tidak.

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder berupa data pooling yaitu data timeseries atau runtut waktu digabungkan dengan data antar perusahaan atau cross section, yaitu laporan keuangan periode 2010-2014, yang kemudian datanya di ambil dari archival dari www.idx.co.id. yang relevan. Populasi penelitian sebanyak 144

perusahaan. Nama perusahaan diperoleh dari www.idx.co.id.

Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, dengan tujuan agar supaya bisa memperoleh sampel yang tepat sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria yang dimaksud adalah (1) Perusahaan yang listing di BEI secara konsisten selama periode penelitian, dan berjenis perusahaan manufaktur. (2) Perusahaan yang merelist laporan tahunan lengkap selama periode tahun 2010-2014. (3) Perusahaan yang diteliti datanya bisa diakomodir sesuai dengan variable-variabel penelitian ini. Berdasarkan kriteria tersebut, dari populasi sebanyak 144 perusahaan, diperoleh sebanyak 69 perusahaan, yang kemudian di ambil 5 tahun dari masing-masing perusahaan, sehingga analisis didasarkan pada observasi sebanyak

345 sampel.

Dalam penelitian terdapat variabel *Independent* yaitu *firm size*, variabel dependen yaitu nilai perusahaan, dan variabel intervening yaitu struktur modal serta variabel moderating yaitu *goog corporate governance*.

Definisi operasional masing-masing variabel sebagai berikut:

Ukuran perusahaan menjelaskan ukuran besarnya total assets perusahaan, dengan rumus:

Size = Log. Natural (Ln) dari semua aset Log. dari total assets sebagai indikator dari *firm size* karena semakin besar *firm size* maka *fiks assets* yang dibutuhkan semakin besar Mas'ud (2008).

Corporate Governance (CG) merupakan system tata kelola perusahaan, yang

kemudian diukur dengan kepemilikan institusional dengan menggunakan:

$$\text{Institutional ownership} = \frac{\text{Shares owned by the institution}}{\text{Shares outstanding}} \times 100\%$$

Struktur modal (SM) merupakan perimbangan *long debt* dengan *equity*. *Capital structure* menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* dengan memakai rumus

$$\text{DER} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Nilai perusahaan (NP) diukur menggunakan Price to Book Value (PBV). Rasio ini perbandingan antara *price per shere* dengan *book value* per lembar saham, berikut formulasinya:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Price per share}}{\text{Share Book Value}} \times 100\% \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data yang terkumpul terlihat bahwa frekuensi variabel penelitian ini terlihat:

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif *Firm size, Capital Stucture, Corporate Governance* dan Nilai Perusahaan Tahun 2010 – 2014

Variabel	Mean	Std. Deviation	Maximum	Minimum
<i>Firm Size</i> (milyar rupiah)	3.588.060	9.032.485	83.156.170	78.200
<i>Capital Structure</i> (rasio)	130,42	164,82	991,55	-3,53
<i>Corporate Governance</i> (rasio)	75,819	16,20196	99	32,71
Nilai Perusahaan (rasio)	1,2744	2,39677	10,05	-18,76

Sumber: Data diolah

Firm Size adalah ukuran yang menunjukkan besarnya asset perusahaan. Pada tabel 1 ditemukan bahwa *firm size* terlihat memiliki rata-rata sebesar Rp. 3.588.060 milyar, dari data rata-rata kepemilikan asset masih tingkatan menengah, karena dari data yang ada antara nilai rata-rata dengan nilai maksimum kesenjangannya masih tinggi.

Variabel struktur modal

memperlihatkan bahwa perusahaan menunjukkan rata-rata nilai sebesar 130,42 persen, nilai terendah -3,53 persen, nilai maksimum sebesar 991,55 persen dan Std. Deviation 164,82 persen. Hal ini mengartikan bahwa rata-rata utang perusahaan masih wajar, artinya masih di bawah batasan maksimal sesuai ketentuan yang berlaku.

Corporate governance adalah system

tata kelolah perusahaan yang diukur menggunakan kepemilikan institusional. Pada table 1 terlihat variabel corporate governance menunjukkan rata-rata nilai sebesar 75,819 persen, nilai terendah 32,71 persen, nilai maksimum sebesar 99 persen, dan Std. Deviation sebesar 16,202 persen, hal ini memberikan makna bahwa sesuai hasil analisis bahwa perusahaan manufaktur rata-rata kepemilikan institusionalnya diatas 50 persen, namun masih ada perusahaan kepemilikan institusional yang masih dibawah 50 persen.

Nilai perusahaan yang memakai proksi PBV. Analisis statistik deskriptif

Tabel 2. Pengaruh Firm Size terhadap Struktur Modal.

Variabel	<i>Standardized coefficients</i>	<i>Std. Error</i>	Nilai t	Nilai p
UP	0,145	15,144	2,706	0,007*

* Secara statistik signifikan pada level $\alpha = 5\%$

Berdasarkan tabel 2 hasilnya diketahui bahwa nilai coefficients 0,145 dengan Std. error 15,144 dan nilai t sebesar 2,706, dan nilai probabilitas 0,007 di bawah 0,05, yang artinya mempunyai pengaruh signifikan. Hasil positif memberikan makna bawa semakin besar *firm size* semakin besar operasional perusahaan sehingga perusahaan akan menambah kebutuhan dana dengan

memperlihatkan bahwa perusahaan memiliki rata-rata nilai sebesar 1,2744 persen, nilai terendah -18,76 persen, nilai maksimum sebesar 10,05 persen, dan Std. Deviation 2,397 persen. Hal ini memberikan penjelasan bahwa rata-rata pasar menilai harga saham 1,2 dari harga sebenarnya. Tolak ukur yang di sampaikan Solihah dan Taswan, bahwa PBV yang tinggi akan memberikan sinyal sebagai bentuk kepercayaan pasar kepada perusahaan semakin tinggi.

Pada struktur satu, hasil analisis terlihat pada table 2 berikut:

manambah utang. Ketika size perusahaan yang diprosikan total asset semakin besar, perusahaan akan memiliki jaminan yang besar, dan perusahaan lebih mudah mencari pinjaman. Hasil penelitian ini didukung oleh Syeikh dan Wang (2011) dan Saidi (2004).

Hasil analisis variable *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan terlihat pada tabel 3 berikut:

Tabel 3. Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan.

Variabel	<i>Standardized coefficients</i>	<i>Std. Error</i>	Nilai t	Nilai p
UP	0,293	0,000	2,333	0,024*

* Secara statistik signifikan pada level $\alpha = 5\%$

Berdasarkan tabel 3 hasilnya diketahui bahwa nilai coefficients 0,293 dengan Std. Error 0,000 dan nilai t sebesar 2,333 dan nilai probabilitas 0,024 lebih kecil dari 0,05, yang mempunyai arti berpengaruh signifikan.

Firm size terlihat hubungannya positif dengan nilai perusahaan, memberikan makna

hubungan searah, nilai perusahaan semakin tinggi seiring tingginya *firm size*. Perusahaan-perusahaan besar menggambarkan operasi yang besar sehingga mempunyai jaminan besar untuk memperoleh imbal balik investasi yang lebih baik dari pada perusahaan kecil, hal ini yang kemudian dianggap oleh investor sebagai

sinyal bagus dan memberi gambaran akan prospek yang lebih menguntungkan.

Hasil *analisis* data penelitian pengaruh

Tabel 4. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Variabel	<i>Standardized coefficients</i>	<i>Std. Error</i>	Nilai t	Nilai p
SM	0,273	0,002	2,221	0,030*

* Secara statistik signifikan pada level $\alpha = 5\%$

Berdasarkan tabel 4 hasilnya adalah positif dengan nilai coefficients sebesar 0,273 dengan Std. Error 0,002, nilai t sebesar 2,221, dan nilai probabilitas 0,030 lebih kecil 0,05. Artinya pengaruhnya signifikan. Hubungan positif menandakan hubungan searah, semakin besar capital structure, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat terus seiring dengan adanya hutang, dengan bertambahnya sumber dana dari utang akan memenuhi kebutuhan pembiayaan

capital structure terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

perusahaan dalam berinvestasi dan pengembangan perusahaan, jika perkembangan perusahaan semakin cepat akan memberikan penilaian investor semakin baik. Sebagaimana *Trade-off theory* yang menjelaskan, setiap penambahan hutang pada struktur modal yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil analisis pengaruh firm size terhadap nilai perusahaan melalui capital structure terlihat pada tabel berikut:

Tabel 5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal

Hubungan Variabel	Koefisien		
	Langsung	Tidak langsung	Total
UP → SM → NP	0,145*	0,0395	0,1935

*) Secara statistik signifikan pada level $\alpha = 5\%$

Keterangan:

UP	: Ukuran perusahaan
SM	: Struktur Modal
NP	: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 5 terlihat bahwa hasil pengaruh firm size terhadap capital structure yaitu signifikan dengan nilai coefficients sebesar 0,145 (tabel 2) dan pengaruh capital structure terhadap nilai perusahaan adalah signifikan dengan coefficients sebesar 0,273 (tabel 4). Pengaruh firm size terhadap nilai perusahaan melalui capital structure sebesar 0,0395 dan nilai total sebesar 0,1935. Memberikan makna bahwa pengaruh tidak signifikan, karena pengaruh langsung 0,293 lebih besar dari pengaruh total 0,1935. Hal

ini memberikan penjelasan utang perusahaan tidak dapat menjadi intervening artinya bahwa semakin besar perusahaan semakin besar pula keuntungan yang akan diperoleh sehingga semakin besar pula pengembalian atas investasi yang diikuti tingginya nilai perusahaan.

Hasil analisis Corporate Governance pengaruhnya terhadap hubungan antara capital structure dan Nilai Perusahaan terlihat pada tabel 6 penelitian ini.

Tabel 6. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Hubungan *Capital Structure* dan Nilai Perusahaan

Variabel	<i>Standardized coefficients</i>	<i>Std. Error</i>	Nilai t	Nilai P
SM x CG	0,288	0,000	2,326	0,023*

* Secara statistik signifikan pada level $\alpha = 5\%$

Berdasarkan tabel 6 hasilnya dapat dikemukakan bahwa corporate governance pengaruhnya terhadap hubungan antara capital structure dan nilai perusahaan adalah positif dengan coefficients sebesar 0,288 dengan nilai Std. Error 0,000, nilai t sebesar 2,236, dan nilai probabilitas 0,023 lebih kecil dari 0,05. Artinya mempunyai hubungan yang signifikan.

Hubungan positif menunjukkan hubungan searah, artinya besarnya capital structure yang dipengaruhi corporate governance akan menjadikan tingginya nilai perusahaan. Corporate governance memperkuat pengaruh capital structure terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4 tampak capital structure perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, terlihat koefisien sebesar 0,273, kemudian adanya corporate governance telah meningkat sebesar 0,288, artinya corporate governance ini telah memperkuat pengaruh hubungan capital structure terhadap nilai perusahaan dari 0,273 menjadi 0,288.

Hal ini dapat di simpulkan bahwa kepemilikan institusi mampu sebagai sistem kontrol dan pengawasan dalam pendapatan sumber modal yang akan menyeimbangkan kepentingan pengelola dan pemilik sehingga mampu menambah kepercayaan investor yang akhirnya meningkatkan harga saham perusahaan. Pengawasan pihak institusi ternyata bisa memberikan efektifitas yang lebih dibandingkan oleh pihak individu karena institusi memiliki sumber daya dan kompetensi yang mumpuni sehingga mampu

melakukan monitoring yang lebih kuat.

Dengan demikian intervensi kepemilikan saham oleh institusi dalam perusahaan mendorong sebuah perusahaan terpacu untuk mengungkapkan informasi lebih cepat dan relevan. Kecepatan dan ketepatan informasi keuangan akan mampu memberikan gambaran terhadap investor terhadap transparansi dalam pengelolaan keuangan yang baik. Sebagaimana Agency Theory, yang merupakan model digunakan untuk merumuskan permasalahan yang berupa konflik antara pemegang saham (principal) dengan manajer sebagai pihak yang ditunjuk atau diberi wewenang oleh para pemegang saham (agent) untuk menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingannya.

Hasil penelitian mendukung terhadap penelitian Roca (2007) yang menemukan bahwa pengaturan dalam capital structure akan lebih optimal dan akan mempunyai dampak kepada meningkatkannya nilai perusahaan apabila dikelola dengan manajemen yang baik atau good corporate governance.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis hasil penelitian dan pembahasan diatas memberikan kesimpulan bahwa firm size berpengaruh terhadap capital structure secara positif dan signifikan, yang artinya semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula kebutuhan operasional perusahaan sehingga perusahaan akan menambah kebutuhan dana dengan menambah utang perusahaan.

Firm size berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya firm size atau ukuran perusahaan bisa mempengaruhi, itu artinya perusahaan besar akan memberikan hasil dari operasinya yang kemudian perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar pula untuk memberikan imbal balik investasi di bandingkan perusahaan berukuran lebih kecil, hal ini yang ditangkap oleh investor sebagai sinyal bagus dan memberikan prospek yang menguntungkan

Analisis pengaruh capital structure terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan, dapat dijelaskan bahwa meningkatnya utang perusahaan direspon baik oleh pihak investor sebagai langkah pengembangan usaha sehingga mampu mengangkat nilai saham perusahaan. Pengaruh firm size terhadap nilai perusahaan melalui capital structure adalah tidak signifikan, hal ini memberikan penjelasan utang perusahaan tidak dapat menjadi intervening firm size terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa semakin besar perusahaan semakin besar pula keuntungan yang akan diperoleh sehingga semakin besar pula pengembalian atas investasi yang diikuti tingginya nilai perusahaan.

Analisis yang terakhir yaitu pengaruh corporate governance terhadap hubungan antara capital structure dan nilai perusahaan menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan, artinya bahwa tata kelola perusahaan merupakan sistem yang baik dalam mengontrol dan mengawasi keputusan utang perusahaan sehingga dapat meningkatkan

DAFTAR PUSTAKA

Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Manajemen Keuangan*. AndiOffset. Yogyakarta.
 Basir, Saleh dan Fakhruddin. 2003. *Aksi Korporasi (Strategi untuk*

Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi). Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.

- Brigham, Eugene F., dan Houston, Fred J. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. Twelfth Edition, South Western, Cengage Learning.
- Brigham, E. F. & L. C. Gapenski. 1997. *Intermediate Financial Management*, The Dryden Press, Orlando.
- Brigham Eugene F. dan Weston J. Fred, 2005, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid Kedua, Edisi Kesembilan, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene F and Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta: Erlangga.
- Cadbury Committee . 1992. *Report of the Committee on the Financial Aspect s of Corporate Governance*. London: Gee.
- Cuong, Nguyen Thanh dan Canh, Nguyen Thi, 2012. The Effect of Capital Structure on Firm Value for Vietnam's Seafood Processing Enterprises. *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887 Issue 89 (2012)© EuroJournals Publishing, Inc. 2012
- Durand David, 1952. Costs of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement. *Reasech and business finance*. Hlm. 215-262
- Dwilestari, Anita. 2010. "Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan". *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol.6 No.2 Agustus 2010. Hal. 153-165
- Elim, M.A. dan Yusfarita. 2010. Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, dan Return On Asset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. I, No. 1, h. 88-103
- Fakhruddin, M. dan M.S. Hadiananto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis*

- Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Ferdiansya, Muhammad Syahril dan Isnurhadi. 2013. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya* Vol.11, No.2 Juni 2013
- Gill, Amarjit. and Obradovich, John D. 2012. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*. 91
- Joni dan Lina, 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.12, No.2 Agustus 2010, Hlm. 81-96
- Karadeniz, E., Kandir, Y.S., Balcilar, M. and Onal, B.Y., 2009. "Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Lodging Companies". *International Journal of Contemporary Hospitality Management* 21 (5): 594-609
- Kesuma, Ali. 2009. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 11 (1): 38-45
- Liem, Jemmi Halim, dkk, 2013. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industri *consumer goods* yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol.2 No.1
- Margaretha, Farah dan Ramadhan, Aditya Rizki, 2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12, No.2, Agustus 2010, Hlm. 119-130.
- Mas'ud, Masdar. 2008. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan". *Manajemen dan Bisnis* 7 (1)
- Munawir, 2010, *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi keempat. Penerbit. Liberty, Yogyakarta.
- Modigliani, F. and Miller, M.H. 1958. "The Cost Of Capital, Corporation Finance and The Theory Of Investment". *American Economic Review*. Vol.48: 261-297
- Pertiwi, Tri Kartika dan Pratama, Ferry Madi Ika 2012. "Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage". *Jurnal manajemen dan kewirausahaan*, vol.14, no. 2, september 2012: 118-127
- Rocca, Maurizio La, 2007. The influence of corporate governance on the relation between capital structure and value. *Emerald Group Publishing Limited*, ISSN 1472-0701 VOL. 7 NO. 3 2007, pp. 312-325
- Sari, Devi Verena dan Haryanto, A.Mulyo. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2010". *Diponegoro Journal Of Management* Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013, Halaman 1 ISSN (Online): 2337-3792
- Sartono, Agus, 2001. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*, Edisi keempat,. BPFE, Yogyakarta.
- Setyapurnama, S. Yudi dan Norpratiwi, Vianey 2007. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Peringkat Obligasi dan Yield Obligasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.7, No.04 Agustus, pp. 107-118
- Soliha, E., dan Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal*

- Bisnis dan Ekonomi*. STIE Stikubank. Semarang, September 2002.
- Sugiyono, 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sujoko, Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9 No.1, Maret 2007.
- Van Horne, James C. 2002. *Financial Management and Policy*. Twelfth Edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey 07458
- Weston, Fred J., and Copeland, Thomas. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Binarupa Aksara. Jakarta.
- Wild, Jhon J., Subramanyam, R.K. dan Halsey, Robert F. 2010. *Financial Statement Analysis* (edisi delapan). Jakarta. Salemba Empat.