

STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN NILAI PERUSAHAAN

Wulandari¹⁾, Yudhistira Ardana²⁾

STMIK Pringsewu

Email: seankoko008@gmail.com¹, ardanayudhistira@gmail.com²

Abstrak

Dari pendapatan yang diharapkan dimasa mendatang. Manajemen keuangan yang baik dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 20014-2016. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Dengan menggunakan beberapa kriteria yang telah ditentukan maka penelitian ini menggunakan 39 perusahaan manufaktur. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 2) ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci - Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan.

Abstract

From the expected income in the future. Good financial management can maximize company value. This study aims to determine the effect of capital structure and firm size on firm value. The sample in this study were manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 20014-2016. The method of determining the sample used was purposive sampling. By using several predetermined criteria, this study uses 39 manufacturing companies. The data analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis. The results in this study indicate that: 1) capital structure does not affect the value of the company, 2) the size of the company has a negative and significant effect on firm value.

Keywords - Capital Structure, Company Size, Company Value.

1. PENDAHULUAN

Berdirinya suatu perusahaan harus mempunyai tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan tersebut antara lain mendapat keuntungan yang maksimal, ingin memakmurkan pemilik perusahaan dan mengoptimalkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya (Alfredo, 2011). Memaksimumkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Kurniasih dan Ruzikna 2017). Semakin tinggi nilai perusahaan, maka bertambah kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Nilai perusahaan dianggap penting dapat mencerminkan

kinerja perusahaan sehingga mampu mempengaruhi persepsi dari investor terhadap perusahaan (Prastuti & Sudiartha, 2016).

Nilai perusahaan mencerminkan pandangan investor terhadap suatu tingkat keberhasilan perusahaan di mana sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga apabila harga saham tinggi, maka nilai perusahaan dapat menjadi tinggi. Sementara itu, menurut Massie *et al* (2017) nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual, nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai *asset* yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dapat diukur dari *return* saham karena tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan atau pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu (Prasetia *et al*, 2014). Harjito *et al* (2013) mengatakan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan dan dapat membedakan kualitas perusahaan tersebut dengan perusahaan lain.

Menurut Wijaya (2014) nilai perusahaan dapat diukur dari harga saham yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang, harga saham yang tinggi cenderung menjadikan nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan peningkatan laba pemegang saham. Sementara harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor. Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan yang bisa menjadi ukuran nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV), rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Sari, 2013). Berbagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan salah satunya adalah struktur modal dan ukuran perusahaan.

Struktur modal menurut Mint Ha & Minh Tai (2017) didefinisikan sebagai rasio hutang dan rasio ekuitas terhadap total modal perusahaan. Menurut Dewi dan Wirajaya (2013) optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Perusahaan besar biasanya lebih mengandalkan utang, sebagai ukuran perusahaan itu sendiri adalah jaminan yang dapat dipercaya untuk menjamin layanan utang atau pembayaran tunai sidual kembali dalam kasus likuiditas (Loncan & Caldeira, 2014). Menurut Sari (2013), semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan akan memperbesar pembayaran angsuran dan bunga yang menjadi kewajiban perusahaan dan akan meningkatkan risiko ketidakmampuan *cash flows* perusahaan untuk memenuhi kewajiban tersebut.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai variabel struktur modal seperti pada penelitian Prasetia *et al* (2014), Hamidy *et al* (2015), Prastuti dan Sudiarta (2016) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Suryani (2015), Utomo dan Christy (2017), serta Rahmawati *et al* (2015) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dibedakan menjadi tiga kategori yaitu, perusahaan skala besar, perusahaan skala menengah, dan perusahaan skala kecil. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah bagi perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan. Perusahaan besar cenderung memiliki banyak resiko yang harus dihadapi. Hal tersebut membuat perusahaan besar terlatih dalam menghadapi resiko sehingga perusahaan besar memiliki beberapa strategi dalam menghadapi resiko. Kelebihan yang dimiliki perusahaan besar tersebut menarik minat investor untuk berinvestasi karena dianggap sebagai prospek yang baik pada perusahaan.

Penelitian yang menguji pengaruh ukuran perusahaan sudah banyak dilakukan. Beberapa penelitian menunjukkan ukuran perusahaan memiliki hasil yang tidak konsisten terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Siahaan (2013), Prasetia *et al* (2014),

Indriyani (2017), dan Sofia dan Akhmadi (2018) membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Haryadi (2016), Nurmindia, *et al* (2017) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Dalam teori agensi (*agency theory*) Jensen dan Meckling (1976) dijelaskan tentang hubungan keagenan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. *Agency Theory* atau teori keagenan menjelaskan tentang pemisahan antara fungsi pengelolaan (oleh manajer) dengan fungsi kepemilikan (oleh pemegang saham) dalam suatu perusahaan. Hubungan agensi ini muncul ketika satu atau lebih orang memperkerjakan orang lain untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Wongso, 2012). Hal ini dapat menimbulkan asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Menurut Suseno (2012), teori agensi menjelaskan tentang hubungan antara manajemen dengan pemegang saham, yang mana manajemen memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham, sehingga sering menimbulkan masalah keagenan atau *agency problems*.

Trade-Off Theory

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers dan Majluf (1984), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau reorganization, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Se jauh manfaat lebih besar, penambahan hutang masih diperkenankan.

Signaling Theory

Dasar teori signaling adalah manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama atau terdapat asimetri informasi. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan para pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut (Wongso, 2012). Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan. Teori sinyal memiliki pengaruh yang penting terhadap struktur modal yang optimal, sehingga muncul dua perspektif manajer yaitu prospek perusahaan akan menguntungkan dan tidak menguntungkan. Struktur modal yang berhubungan dengan penggunaan utang merupakan sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang akan menguntungkan. Investor akan mengharapkan perusahaan dengan prospek yang menguntungkan untuk menghindari penjualan saham dan memilih untuk menghimpun modal baru dengan menggunakan utang (Brigham F. & Houston, 2013). Kesimpulan yang dapat diambil adalah teori sinyal merupakan teori yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, teori ini memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengetahui perbedaan informasi. Ketika struktur modal perusahaan terdiri dari utang yang sangat tinggi, maka investor dapat mengetahui bagaimana kondisi suatu perusahaan, sehingga investor dapat mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut atau tidak, sesuai dengan preferensi investor terhadap *return* dan risiko investasi yang akan ditanggung.

Nilai Perusahaan

Nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan yang bisa menjadi ukuran nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Sari, 2013). Afzal dan Rohman (2012) menyatakan bahwasannya *Price to Book Value* (PBV) mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Menurut Hidayat (2013) rasio *Price to Book Value* merupakan perbandingan antara nilai saham menurut pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Nilai buku dihitung sebagai hasil bagi antara pemegang saham dengan

banyaknya saham yang beredar. Dapat disimpulkan bahwa *Price to Book Value* merupakan salah satu rasio nilai pasar yang digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan.

Struktur Modal

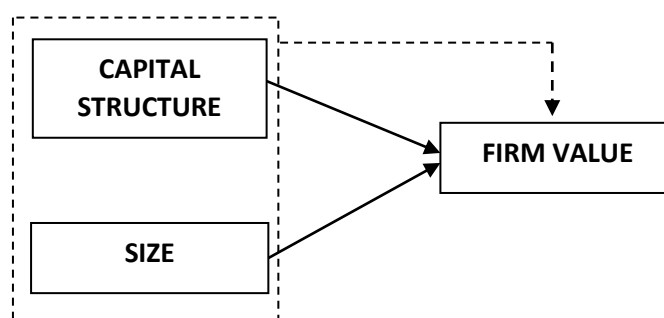
Struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham F. & Houston, 2010). Menurut Yuliana, *et al* (2013), teori struktur modal berkaitan dengan pengaruh perubahan struktur modal itu sendiri terhadap nilai perusahaan dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan dividen konstan. Menurut penelitian Brigham dan Houston (2013), struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham suatu perusahaan. Struktur modal disimpulkan sebagai bauran pendanaan perusahaan yang harus dimanajemen dengan baik sehingga mampu memaksimumkan nilai suatu perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada diperusahaan tersebut. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Prasetia dkk, 2014). Menurut Prastuti dan Sudiartha (2016) ukuran perusahaan bisa dijadikan acuan untuk menilai kemungkinan kegagalan perusahaan seperti:

1. Biaya kebangkrutan adalah fungsi yang membatasi nilai perusahaan;
2. Perusahaan-perusahaan besar biasanya lebih suka melakukan diversifikasi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil, dan memiliki kemungkinan untuk bangkrut lebih kecil.

Kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar di bawah ini.



Gambar 1.
Model Penelitian

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. sebaliknya, setiap posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Myers & Majluf 1984). Oleh karenanya pada titik target struktur modal optimal belum tercapai, *trade-off theory* memprediksi adanya pengaruh yang positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Pendanaan yang menggunakan struktur modal harus diperhatikan secara seksama oleh perusahaan, karena struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal menunjukkan perbandingan jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapat penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Meythi, *et al.* 2012). Dengan demikian semakin besar struktur modalnya maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

Akan tetapi perusahaan tidak akan mungkin menggunakan hutang 100% dalam struktur modalnya. Hal itu disebabkan karena semakin besar hutang berarti semakin besar pula resiko keuangan perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai variabel struktur modal seperti pada penelitian Prasetia *et al* (2014), Hamidy *et al* (2015), Prastuti dan Sudiarta (2016) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Suryani (2015), Utomo dan Christy (2017), serta Rahmawati *et al* (2015) membuktikan bahwa struktur modal

tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut.

H₁ : Struktur Modal Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *teori agensi*, perusahaan besar yang memiliki biaya keagenan yang lebih besar akan mengungkapkan informasi yang lebih luas hal ini dilakukan untuk mengurangi biaya keagenan yang dikeluarkan. Di samping itu, perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki *public demand* akan informasi yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang berukuran lebih kecil (Putri *et al*, 2016). Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya perusahaan dilihat dari total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada diperusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik aset-asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan ukuran perusahaan memiliki hasil yang tidak konsisten terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Siahaan (2013), Prasetya *et al* (2014), Indriyani (2017), dan Sofia dan Akhmadi (2018) membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Haryadi (2016), dan Nurmindia, *et al* (2017) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut.

H₂ : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016. Dalam penelitian ini sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah metode

sampling yang membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Perusahaan yang dipilih menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.
2. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut - turut selama periode 2014-2016.
3. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016 dan laporan keuangannya telah diaudit.

Dari 152 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2016, terdapat 39 perusahaan yang memenuhi kriteria di atas dan dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data sekunder yang digunakan berasal dari laporan tahunan atau *annual report* perusahaan. Laporan tahunan tersebut digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan dalam pembagian dividen atau keputusan investasi dan juga mengetahui ukuran perusahaan yang telah dilakukan oleh perusahaan. Data penelitian ini diperoleh dari website www.idx.co.id perusahaan sebagai pedoman dalam pengambilan data dengan menggunakan *annual report* perusahaan tersebut pada priode 2014-2016. Selanjutnya data ini akan diolah dengan bantuan *software Microsoft Excel 2013* dan SPSS 25.

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen yang diteliti adalah struktur modal dan ukuran perusahaan, serta variabel dependen yang diteliti adalah nilai perusahaan.

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dari *return* saham karena tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan atau pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu (Prasetia *et al*, 2014). Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV), Rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Sari, 2013). Rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{price to book value} = \frac{\text{harga saham}}{\text{book value per share}}$$

Book value per share dapat dihitung dengan

$$\textit{book value per share} = \frac{\textit{total ekuitas}}{\textit{jumlah saham yang beredar}}$$

2. Struktur Modal

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan perimbangan (absolut maupun relatif) antara keseluruhan modal eksternal (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Hermuningsih, 2013). Struktur modal dalam penelitian ini diproksi melalui *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$\textit{debt to equity ratio} = \frac{\textit{total hutang}}{\textit{total ekuitas}}$$

3. Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Menurut Jogiyanto (2008), ukuran perusahaan bisa diukur dengan logaritma total aset. Semakin besar aset suatu perusahaan maka akan semakin besar pula modal yang ditanam. Jogiyanto (2008:273) merumuskan ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$\textit{ukuran perusahaan (size)} = LN (\textit{total asset})$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, residual memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini pengujian normalitas dilakukan uji statistik kolmogorov-smirnov dapat dilihat pada tabel 1 dibawah ini:

Tabel 1.
Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		117
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.49512757
Most Extreme Differences	Absolute	.111
	Positive	.111
	Negative	-.074
Kolmogorov-Smirnov Z		1.205
Asymp. Sig. (2-tailed)		.110

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil uji Kolmogorov-Smirnov di atas dihasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,110. Oleh karenanya dapat disimpulkan bahwa data residual dalam regresi ini terdistribusi normal karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) diatas 0,05.

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Uji multikolinearitas dilakukan dengan cara melihat nilai tolerance dan nilai VIF, jika nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF <10 maka tidak terjadi gejala multikolinearitas dalam model regresi tersebut. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 2 dibawah ini:

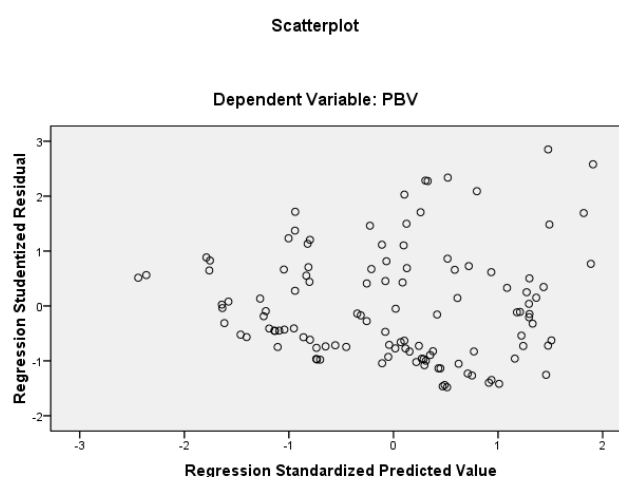
Tabel 2.
Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DER	.922	1.085
SIZE	.922	1.085

Dari hasil analisis uji multikolinearitas di atas dapat dilihat nilai tolerance adalah sebesar 0,1 dan nilai VIF < 10. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model regresi penelitian ini.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan dalam penelitian ini untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan kepengamatan lain. Pada penelitian ini untuk mengidentifikasi heteroskedastisitas menggunakan metode uji Glejser penelitian ini juga menggunakan grafik plot. Hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 1.
Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil uji heteroskedastisitas tersebut, diketahui bahwa seluruh variabel memiliki nilai probabilitas di atas nilai signifikansi 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Pengujian autokorelasi menggunakan uji Durbin Waston. Hasil uji autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 3.
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.389 ^a	.151	.136	.49945	2.140

a. Predictors: (Constant), SIZE, DER

b. Dependent Variable: PBV

Dari hasil pada tabel 3 di atas, dihasilkan waston untuk model penelitian sebesar 2,140 nilai ini akan dibandingkan dengan DW tabel dengan jumlah sampel 117, jumlah variabel bebas 5 dan tingkat kepercayaan 5% didapat nilai batas bawah (dl) = 1,6284 dan batas atas (du) = 1,7696. Oleh karena itu nilai DW 2,109 berada diantara batas atas (du) = 1,7696 dan (4-du) = 2,2304, maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

d. Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi linier berganda dengan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) yang berfungsi untuk mengetahui pengaruh dari variabel struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil olah data dengan menggunakan uji regresi berganda dengan bantuan program statistik *SPSS 25* diperoleh hasil analisis sebagai berikut:

Tabel 4.
Uji Regeresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.171	.792		5.264	.000
DER	.029	.100	.026	.291	.772
SIZE	-.122	.028	-.395	-4.396	.000

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.171	.792		5.264	.000
DER	.029	.100	.026	.291	.772
SIZE	-.122	.028	-.395	-4.396	.000

a. Dependent Variable: PBV

Dari hasil analisis regresi di Tabel 4.6 di atas diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = 4,171 - 0,029X_1 - 0,112 X_2$$

Berikut adalah penjelasan dari hasil uji t test di atas:

1. Konstanta sebesar 4,171 menunjukkan bahwa jika variabel struktur modal dan ukuran perusahaan sama dengan nol, maka besarnya nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to book value* (PBV) diprediksi sebesar 4,171.
2. Koefisien regresi struktur modal sebesar 0,029 menunjukkan bahwa setiap peningkatan struktur modal 1 satuan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,029 dengan asumsi variabel lain konstan. Dengan adanya pengaruh positif ini menunjukkan bahwa struktur modal dan nilai perusahaan memiliki hubungan satu arah, yang berarti jika struktur modal meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat, dan struktur modal menurun maka nilai perusahaan akan menurun.
3. Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar -0,122 menunjukkan bahwa setiap peningkatan ukuran perusahaan sebesar 1% maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,122 dengan asumsi variabel lain konstan. Dengan adanya pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa hubungan ukuran perusahaan dan nilai perusahaan adalah berlawanan arah yang berarti jika ukuran perusahaan meningkat maka nilai perusahaan akan menurun, dan bila ukuran perusahaan menurun maka nilai perusahaan akan meningkat.

Setelah menganalisis garis regresi dan menjelaskan tentang hasil Uji t, selanjutnya kita melakukan analisis terkait dengan koefisien determinasi. Berikut disajikan hasil uji koefisien determinasi

Tabel 5.
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.389 ^a	.151	.136	.49945

a. Predictors: (Constant), SIZE, DER

b. Dependent Variable: PBV

Tabel 5 di atas menunjukkan nilai R square pada penelitian ini diperoleh sebesar 0,151 atau 15,1%. Hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel independen yaitu, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan mempengaruhi variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 15,1% sedangkan sisanya sebesar 84,9% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Struktur Modal mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,772 yang apabila dibandingkan dengan derajat kesalahan yang telah ditentukan yaitu sebesar 5% atau 0,05 maka nilai signifikansi variabel Struktur Modal lebih besar dari derajat kesalahan. Hal ini berarti H₀ diterima dan H₁ ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan hal ini sesuai dengan penelitian Suryani (2015), Utomo dan Christy (2017), serta Rahmawati *et al* (2015). Meski demikian, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian sebelumnya oleh Prasetya *et al* (2014), Hamidy *et al* (2015), Prastuti dan Sudiarta (2016) yang menemukan bahwa struktur modal pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan hasil ini mungkin disebabkan oleh perbedaan sampel perusahaan yang diteliti dan juga perbedaan tahun observasi. Dalam teori agensi, pendekatan pengawasan eksternal yang dilakukan melalui penggunaan hutang. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayarkan beban bunga secara periodik. Selain itu penggunaan hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders*

sehingga memunculkan biaya keagenan hutang. Biaya keagenan tersebut tidak akan menyebabkan berubahnya nilai perusahaan

Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan dimana dipengaruhi faktor eksternal. Sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa melihat besarnya pendapatan. Selain itu, semakin tinggi hutang, maka bunga hutang akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak sehingga kebijakan manajemen dalam menggunakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan struktur modal perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang maka akan terjadi penurunan harga saham sehingga akan menurunkan nilai perusahaan (Safitri, 2015)

Ukuran Perusahaan mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang apabila dibandingkan dengan derajat kesalahan yang telah ditentukan yaitu sebesar 5% atau 0,05 maka nilai signifikansi variabel Ukuran Perusahaan lebih kecil dari derajat kesalahan. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_2 diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.. Oleh karenanya dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Siahaan (2013), Prasetia *et al* (2014), Indriyani (2017), dan Sofia dan Akhmadi (2018), namun tidak sesuai dengan hasil penelitian Haryadi (2016), dan Nurmindia, *et al* (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini mungkin disebabkan oleh perbedaan jumlah sampel perusahaan yang diteliti dan juga perbedaan tahun observasi.

Hasilnya sesuai dengan teori pada penelitian ini yaitu teori signal, bahwa ukuran perusahaan yang tinggi menyebabkan nilai perusahaan semakin tinggi pula. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki "nilai" yang lebih besar. Hal pengujian hipotesis kedua penelitian ini sesuai dengan *agency theory* karena perusahaan besar yang memiliki biaya keagenan yang lebih besar akan mengungkapkan

informasi yang lebih luas hal ini dilakukan untuk mengurangi biaya keagenan yang dikeluarkan. Di samping itu, perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki *public demand* akan informasi yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang berukuran lebih kecil (Putri *et al*, 2016).

5. SIMPULAN DAN SARAN

Berikut adalah kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil penelitian ini:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya apabila perusahaan mengubah struktur modalnya maka nilai perusahaan tidak akan terpengaruh.
2. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, besar atau kecilnya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berikut adalah saran untuk penelitian selanjutnya:

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah sampel, dengan menggunakan perusahaan selain perusahaan manufaktur dan periode yang digunakan sebaiknya ditambah agar hasil lebih bisa digeneralisasi.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel independen lain yang mungkin dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti profitabilitas, keputusan pendanaan, dan kebijakan hutang dalam mengoptimalkan nilai perusahaan dan lain-lain

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, A., & Rohman, A. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, vol. 1(2): h:1-9.
- Alfredo, M. D. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana, Denpasar*.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba.

- Dewi, A. S. M. & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal , Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana vol. 4 (2), 358-372.
- Hamidy, R. R., Wiksuana, I. G. B., Gede, L., & Artini, S. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate DI Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Blnis Universitas Udayana*, vol. 10, 665-682.
- Harjito, Agus D, and Martono. (2013). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, (University of Sarjanawiyata Taman siswa Yogyakarta).
- Hidayat, A.(2013). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Artikel Universitas Negeri Padang, Padang.
<http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/download/683/440>
- Indriyani, Eka. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*. Vol.10 (2). 333-348
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-60.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kelima*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Kurniasih, Binti, and Ruzikna. 2017. "Pengaruh Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI." *Jom Fisip* vol. 4 (2) 1-14.
- Loncan, T. R., & Caldeira, J. F. (2014). Capital Structure , Cash Holdings and Firm Value : a Study of Brazilian Listed Firms, 25, 46-59.
- Massie, Juan V, Parengkuan Tommy, and Rosalina A M Koleangan. 2017. "Analisis Finansial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan- Perusahaan Consumer Goods Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011 - 2016)." *Jurnal EMBA* vol. 5 (3):4485-94.
- Meythi, Riki. M & Debbianita. 2012. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. Program Pendidikan Profesi Akuntansi Universitas Kristen Maranatha, Bandung. journal.uin-alauddin.ac.id/index.php/assets/article/view/3688

- Minh Ha, Nguyen & Minh Tai, Le. (2017). Impact of Capital Structure and Cash Holdings on Firm Value : Case of Firm Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange. *International Journal of Economic and Financial*. Vol. 7 (1). 24-30
- Myers, S. C. & Majluf, N. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Nurminda, A., Isywardhana, D. & Nurbaiti, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *E-Proceeding of Management*. Vol. 4 (1). 542-549
- Prasetia, T. E., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA*, vol. 2 (2), 879-889.
- Prastuti, N. K. R., & Sudiarta, I. G. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol. 5 (3), 1572-1598.
- Putri, A. K., Sudarma, M., & Purnomosidhi, B. (2016). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Jumlah Dewan Komisaris sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(2), 344-358.
- Rahmawati, A. D., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti , Real Estate , dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, vol. 23 (2), 1-7.
- Sari, O. T. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Analisis Manajemen*, vol. 2 (2), 1-7.
- Siahaan. (2013). The Effect of Good Corporat Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value. *GSTF Journal on Business Review*, vol. 4 (1), 11-19.
- Sofia, E.N. dan Akhmadi. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Tirtayasa Ekonomika*. Vol. 13 (1). 183-212

- Suryani, M. V. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar pada BEI Tahun 2010-2013). *Jurnal Manajemen*.
- Suseno, I. (2012). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Go Publik Yang Terdaftar Di BEI.
- Utomo, N.A. & Christy, N.N.A. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional Pascasarjana STIE Dharmaputra Semarang*. 398-415
- Wijaya, Masri Erma. 2014. "Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Akuntansi Politeknik Sekayu (ACSY)* vol. I (1):52-58.
- Wongso, A. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling. h: 1-6
- Yuliana, Akbar. D. A & Aprillia. R (2013). Pengaruh Struktur Modal Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertanian Di Bursa Efek Indonesia. [Eprints.mdp.ac.id/688/1/Jurnal 2009210008 Yuliana.pdf](http://Eprints.mdp.ac.id/688/1/Jurnal%2009210008%20Yuliana.pdf)