

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN *GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE AND GROWTH OPPORTUNITY AGAINST COMPANY VALUE

Burhanuddin¹, Dicky Yusuf²

^{1,2} Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Palu

Email: burhanuddin@unismuhpalu.ac.id

ABSTRAK

Dari hasil perhitungan yang diperoleh dengan menggunakan analisis model regresi linear berganda menunjukkan bahwa, Struktur modal dan *Growth opportunity* secara bersama-sama atau simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan nilai F-hitung sebesar 4,645 pada tingkat signifikansi sebesar 0,011 yang lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa nilai F-hitung tersebut lebih besar dari nilai F-tabel yaitu $4,645 > 3,058$. Struktur modal secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan nilai t-hitung sebesar 0,273 pada tingkat signifikansi sebesar 0,785 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa nilai t-hitung tersebut lebih kecil dari nilai t-tabel yaitu $0,273 < 1,976$. *Growth opportunity* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan nilai t-hitung sebesar -3,033 pada tingkat signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa nilai t-hitung tersebut lebih kecil dari nilai t-tabel yaitu $-3,033 < 1,994$

Kata Kunci : Struktur Modal, *Growth Opportunity*, dan Nilai Perusahaan

ABSTRACT

From the calculation results obtained by using multiple linear regression analysis model shows, capital structure and growth opportunity simultaneously or simultaneously have a positive and significant influence to firm value. This is supported by the F-counted value of 4,645 at the 0.011 significance level smaller than 0.05 which means that F-count is greater than the F-table value of $4,645 > 3,058$. The capital structure is partially and insignificant to the company. This is supported by the T-count value of 0.273 at a significance level of 0.785 greater than 0.05 which means that T-count is smaller than the T-table value of $0.273 < 1.976$. The growth opportunity is partially negative and significant against. This is supported by a T-count value of -3.033 at a significance level of 0.003 smaller than 0.05 which means the amount smaller than the T-table value is $-3.033 < 1.994$.

Keywords : Capital Structure, Growth Opportunity, and Company Value

Sekretariat

Editorial: Kampus Fekon UNISMUH PALU - Palu 94118,

Sulawesi Tengah, Indonesia

Telp/HP: +6281245936241, Fax (0451) 425627

E-mail: jsm.fe.umpalu@gmail.com

OJS: <http://jurnal.unismuhpalu.ac.id/index.php/JSM>

PENDAHULUAN

Dunia usaha saat ini sangat tergantung pada masalah pendanaan. Kemunduran yang dialami dalam dunia usaha diakibatkan oleh banyaknya lembaga-lembaga keuangan yang mengalami kesulitan keuangan, dampak tersebut timbul karena kemacetan kredit dimasa lalu oleh perbankan dan masalah kelayakan kredit yang disetujui. Manajer keuangan perusahaan dituntut untuk berhati-hati dalam menetapkan struktur modal, karena struktur modal yang diharapkan perusahaan ialah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis. Tujuan jangka panjang perusahaan adalah meminimalkan biaya modal perusahaan dan mengharapkan nilai perusahaan yang optimal. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan.

Teori *trade-off* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi yang ditimbulkan biaya keagenan dan biaya kepailitan, Brigham dan Houston, (2010:34). Dengan penghematan pajak yang diperoleh karena penggunaan utang dapat mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible*). Penghematan pajak ini diterima secara berkelanjutan, nilai sekarang dari penghematan pajak tersebut merupakan kelebihan nilai perusahaan yang menggunakan utang dibanding dengan perusahaan yang tanpa menggunakan utang. Titik optimal ini terbentuk karena adanya penghematan pajak sebagai faktor yang mendorong penggunaan utang dan financial distress sebagai faktor yang membatasi penggunaan utang, konsep ini menegaskan bahwa perusahaan tidak mungkin menggunakan utang sebanyak-banyaknya karena faktor resiko, maka dengan *growth opportunity* yang tinggi perusahaan akan lebih cenderung menggunakan sahamnya untuk mendanai operasional perusahaan dan sebagai pembelanjaan investasi dengan modal sendiri. Sebaliknya, perusahaan akan cenderung menggunakan utang jangka panjang jika

peluang pertumbuhannya rendah.

Growth opportunity adalah seberapa besar perusahaan mampu menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pementapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar dan sebagai gambaran perusahaan tersebut mampu mengembangkan bisnisnya dengan kemampuan internal yang dimiliki. *Growth opportunity* dinyatakan sebagai pertumbuhan total asset dimana total asset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Menjalankan sebuah strategi yang tepat dengan hasil yang sesuai harapan menunjukkan keberhasilan tujuan jangka panjang perusahaan. Tujuan harus kuantitatif, terukur, realistis, dapat dimengerti, menantang, hirarkis, dapat dicapai dan selaras dengan unit organisasi, yang biasanya dinyatakan dalam bentuk pertumbuhan asset yang dimiliki. Tujuan jangka panjang dibutuhkan pada semua sub organisasi serta mampu mencakup sesuatu yang diasosiasikan dengan pertumbuhan dalam pendapatan, pertumbuhan dalam laba, tingkat pengembalian investasi yang tinggi, dan perbaikan arus kas.

Dalam penelitian ini objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang listing di bursa efek Indonesia. Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). Sekitar 143 perusahaan dalam industri manufaktur yang dikelompokkan ke dalam 19 sub kategori industri. Oleh karena itu hasil penelitian ini diharapkan mampu diterapkan ke semua sektor industri.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian yang membahas tentang "Pengaruh Struktur Modal dan *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2011 - 2015)"

METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong jenis penelitian *hypotesis testing*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan (variabel terikat), struktur modal dan *growth opportunity* (variabel bebas). Pada penelitian ini yang dipilih menjadi objek penelitian adalah di Bursa Efek Indonesia dengan fokus penelitian yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia dan memiliki laporan keuangan yang dipublikasikan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan cara diklasifikasikan dan dihitung sehingga hasil yang tepat. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linear berganda.

HASIL PENELITIAN

1. Analisis Deskriptif

Untuk mengetahui pengaruh dari satu variabel terhadap variabel lainnya, maka sangatlah tepat jika menggunakan pendekatan regresi linear berganda, dimana pendugaan nilai parameter regresi linear berganda menggunakan program SPSS 16 for windows terhadap data laporan keuangan 30 perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI periode 2011–2015, dengan variabel bebasnya adalah struktur modal (X1) dan *growth opportunity* (X2), serta variabel terikat adalah nilai perusahaan (Y).

Analisis deskriptif adalah suatu analisa yang didasarkan pada kegiatan mengumpulkan, mengolah, dan kemudian menyajikan hasil olah data dalam bentuk daftar tabel deskriptif. Rangkuman deskriptif yang dibuat dalam bentuk tabel yang menunjukkan perbedaan rerata skor (*mean*) tiap variabel penelitian. Seperti terlihat pada Tabel 1 (lampiran).

Pada tabel 1 (lampiran) menunjukkan bahwa jumlah data yang dimasukan sebanyak 150 sampel data, dengan hasil analisis sebagai berikut :

a. Nilai perusahaan, selama periode penelitian terlihat bahwa mean (rata-rata) nilai perusahaan yang dihitung adalah 8,76 dan standar deviasi adalah sebesar 35,823;

b. Struktur modal, selama periode penelitian terlihat bahwa mean (rata-rata) struktur modal yang dihitung adalah 0,76, dapat dijelaskan bahwa kinerja perusahaan manufaktur dalam mengelola modal untuk meningkatkan nilai perusahaan secara rata-rata mengalami perubahan sebesar 0,524;

c. *Growth opportunity*, selama periode penelitian terlihat bahwa *mean* (rata-rata) *growth opportunity* yang dihitung adalah 0,14 dapat dijelaskan bahwa kinerja perusahaan manufaktur dalam memanfaatkan peluang pertumbuhan usaha yang ada untuk meningkatkan nilai perusahaan secara rata-rata mengalami perubahan sebesar 0,107.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Regresi Berganda Multikolinearitas

Menurut Santoso (2006 : 206) Untuk melihat ada tidaknya multikolinearitas dalam penelitian ini dapat dilihat melalui hasil perhitungan nilai *variance inflating factor* (VIF), dimana apabila nilai *variance inflating factor* dengan angka toleransi mendekati 1 maka data yang tersajikan tidak terjadi multikolinearitas. Dari hasil pengolahan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI menunjukkan bahwa variabel yang dianalisis nilai *inflating factor* dan angka toleransinya menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas, dengan nilai VIF adalah 1.000, maka nilai *cut off* yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah : jika nilai *tolerance* < 0,10 ; maka terjadi multikolinearitas, tetapi jika nilai *tolerance* > 0,10 ; maka tidak terjadi multikolinearitas.

Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ditemukan nilai korelasi antara variabel independen, karena nilai > 0,10, maka tidak terjadi multikolinearitas, seperti terlihat pada Tabel 2 (lampiran).

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2 (lampiran), karena nilai VIF untuk semua variabel memiliki nilai lebih kecil dari 5 maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen.

Uji Asumsi Regresi Berganda *Heteroskedastisitas*

Uji asumsi heteroskedastisitas ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variasi residual absolut sama (*homoskedastisitas*) atau tidak sama (*heteroskedastisitas*) untuk semua pengamatan.

Menurut Sudarmanto (2004: 56) apabila asumsi tidak terjadinya heteroskedastisitas ini tidak terpenuhi, maka penaksir menjadi tidak lagi efisien baik dalam sampel kecil maupun besar dan estimasi koefisien dapat dikatakan menjadi kurang akurat.

Berdasarkan diagram scatterplot (lampiran), terlihat titik-titik tidak menyebar secara acak serta mengumpul sejajar dengan sumbu Y, hal ini menunjukkan terjadi heteroskedastisitas model regresi, sehingga model regresi tidak layak dipakai untuk memprediksi nilai perusahaan berdasarkan masukan variabel independennya yaitu struktur modal dan *growth opportunity*.

Uji Asumsi Regresi Berganda Normalitas

Menurut Santoso (2000:84) uji normalitas digunakan untuk menguji apakah di dalam sebuah model regresi, variabel dependen dan variabel independen terdistribusi secara normal atau tidak. Untuk mendeteksinya dapat melihat pada penyebaran data (titik-titik) pada sumbu diagonal dari grafik menyebar disekitar dan mengikuti garis diagonal.

Dari hasil analisis grafis pada Gambar 2 (lampiran) menunjukkan bahwa titik data tidak menyebar secara keseluruhan di sekitar garis diagonal serta penyebaran tidak mengikuti arah garis diagonal sehingga asumsi normalitas tidak dapat terpenuhi.

Uji Asumsi Regresi Berganda *Autokorelasi*

Dalam asumsi model regresi, autokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya korelasi antara data pengamatan, dimana munculnya suatu data dipengaruhi oleh data lainnya. Sebuah model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi, untuk mengetahui bebas atau tidaknya regresi dari autokorelasi dengan melihat nilai Durbin Watson yang mendekati angka 2

atau lebih. Gujarati (2003:79) mendeteksi adanya autokorelasi, dalam model persamaan regresi dengan melewati Durbin Watson sesuai ketentuan sebagai berikut :

DW < 1,10	= ada autokorelasi
DW 1,11 – 1,54	= tanpa kesimpulan
DW 1,55 – 2,46	= tidak ada autokorelasi
DW 2,47 – 2,90	= tanpa kesimpulan
DW > 2,91	= ada autokorelasi

Pada penelitian ini diketahui bahwa nilai dari Durbin Watsonnya sebesar 1,140, dengan demikian sesuai dengan asumsi yang dikemukakan oleh Gujarati, maka model regresi pada penelitian ini bebas dari autokorelasi pada tingkat tanpa kesimpulan.

3. Analisis Hasil Penelitian

Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam melakukan analisis regresi linear berganda, paling tidak akan membahas tentang koefisien korelasi, koefisien determinasi, persamaan regresi, koefisien regresi, dan juga koefisien korelasi parsial untuk regresi yang melibatkan lebih dari satu variabel independen.

Menurut Sudarmanto (2004:72) data yang telah diperoleh dari hasil penelitian di lapangan, kemudian di analisis dengan menggunakan analisis kualitatif dan kuantitatif, dimana analisis kuantitatif digunakan untuk membuktikan hipotesis yang diajukan dengan menggunakan alat analisis regresi linear berganda, sementara analisis kualitatif sendiri dipergunakan guna menjelaskan pembuktian dari analisis kuantitatif.

Menurut Sugiyono (2007:86) Pembuktian dengan analisis kualitatif dimaksudkan untuk menguji variasi dari alat model regresi linear berganda yang digunakan dalam menerangkan variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) dengan cara menguji kemaknaan dari koefisien regresinya.

Hasil perhitungan dengan menggunakan model regresi (Model Regression) diperoleh dengan nilai koefisien regresi linear berganda, seperti yang terlihat pada Tabel 3 (lampiran).

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh, ditunjukkan pada Tabel 3 tersebut di atas, maka diperoleh persamaan regresi yang dinyatakan sebagai berikut :

$$Y = 19,115 + 1,495 (X_1) + -81,138 (X_2)$$

Pada persamaan model regresi linear berganda, diperoleh nilai koefisien regresi variabel bebas (X) yaitu struktur modal (X1) positif dan growth opportunity (X2) negatif, nilai koefisien variabel bebas yang positif artinya apabila terjadi perubahan pada variabel bebas (X), akan menyebabkan perubahan searah pada variabel terikat (Y) yaitu nilai perusahaan, demikianpun sebaliknya. Dengan kata lain bahwa variabel nilai perusahaan (Y) sebesar = 19,155 apabila belum ada pengaruh dari variabel struktur modal (X1) dan growth opportunity (X2) atau sama dengan 0 (nol), sementara variabel nilai perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 1,495 dari nilai konstanta 19,155 apabila terjadi peningkatan 1 (satu) nilai pada variabel struktur modal (X1) dengan asumsi tidak ada pengaruh dari variabel growth opportunity (X2) atau sama dengan 0 (nol), demikian pula halnya pada variabel growth opportunity (X2) bila terjadi peningkatan 1 (satu) nilai maka akan menurunkan variabel nilai perusahaan (Y) sebesar -81,138 dari nilai konstan sebesar 19,155 dengan asumsi tidak ada pengaruh dari variabel struktur modal (X1) atau sama dengan 0 (nol).

Sedangkan untuk nilai koefisien korelasi sebesar 0,244 menunjukkan bahwa ada hubungan yang **sangat lemah** antara variabel Struktur modal (X1), Growth opportunity (X2), terhadap variabel Nilai perusahaan (Y), dengan interval koefisien **0,20 - 0,399** (Sugiyono, 2004). Demikian halnya pada R Square (koefisien determinasi) sebesar 0,059 menunjukkan bahwa 5,9% nilai perusahaan ditentukan oleh variabel struktur modal (X1) dan *growth opportunity* (X2), sehingga terdapat 94,1% variabel lain yang tidak menjelaskan variabel nilai perusahaan dan yang tidak teridentifikasi dalam penelitian ini, yaitu profitabilitas, likuiditas, harga saham, struktur aktiva keputusan pendanaan, kebijakan deviden, keputusan investasi, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan.

Uji F

Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen.

Pengaruh Simultan Struktur Modal (X1) dan *Growth Opportunity* (X2) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Berdasarkan Tabel 3 (lampiran) dapat dilihat bahwa dalam pengujian menunjukkan hasil F-hitung sebesar 4,645 dengan tingkat signifikansi 0,011 yang lebih kecil dari 0,05, di mana nilai F-hitung (4,645) lebih besar dari nilai F-tabel; adapun nilai F-tabel (signifikansi 5% dengan $df_1 = 3-1 = 2$, dan $df_2 = 150-2-1 = 147$) adalah sebesar 3,058, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Berarti struktur modal dan *growth opportunity* secara bersama-sama atau simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan Struktur modal dan *growth opportunity* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEL. Terbukti dan diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, serta *growth opportunity* yang tinggi, perusahaan akan lebih cenderung menggunakan sahamnya untuk mendanai operasional perusahaan dan sebagai pembelanjaan investasi dengan modal sendiri, maka dengan demikian hal ini dapat meningkatkan Nilai perusahaan.

Menurut Keown dalam Jantana (2012:7), Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Artinya bahwa hutang dan ekuitas merupakan bagian dari struktur modal sedangkan keberhasilan perusahaan berkaitan dengan *growth opportunity* yang senantiasa memiliki peluang di masa mendatang sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal dan *growth opportunity* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji T

Uji t dilakukan untuk melihat apakah masing-masing variabel bebas mempengaruhi variabel terikat secara signifikan atau tidak. Dengan menggunakan ting-

kat signifikansi sebesar 5%, berikut ini merupakan hasil uji t yang dilakukan.

Struktur Modal (X1) Berpengaruh Parsial dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Berdasarkan Tabel 3 (lampiran) dapat dilihat uji hipotesis kedua bahwa variabel struktur modal memiliki t-hitung sebesar 0,273 dengan tingkat signifikansi 0,785 yang lebih besar dari 0,05, artinya tidak signifikan, di mana nilai t-hitung (0,273) lebih kecil dari nilai t-tabel; adapun nilai t-tabel (pengujian 2 sisi, signifikansi 5% dengan (df) = 150-2-1= 147) adalah sebesar 1,976. Tidak signifikan di sini berarti hipotesis ditolak. Hal ini berarti struktur modal secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dapat ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya struktur modal tidak akan berimplikasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Growth Opportunity (X2) Berpengaruh Parsial dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat hasil uji hipotesis ketiga variabel growth opportunity memiliki nilai t-hitung sebesar -3,033 dengan tingkat signifikansi 0,003 yang lebih kecil dari 0,05, artinya signifikan, tetapi memiliki nilai t-hitung yang negatif yaitu sebesar (-3,033) adapun nilai t-tabel (pengujian 2 sisi, signifikansi 5% dengan (df) = 150-2-1= 147) adalah sebesar 1,994. Signifikan di sini berarti bila nilai growth opportunity meningkat secara negatif atau menurun maka nilai perusahaan akan meningkatkan secara positif sebaliknya jika growth opportunity meningkat secara positif maka akan menurunkan nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis ditolak. Hal ini berarti growth opportunity secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan growth opportunity secara parsial berpengaruh pos-

itif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan semakin besarnya growth opportunity ternyata akan mampu menurunkan nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Simultan Variabel Struktur Modal dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Salvatore dalam Jantana (2012 : 8), Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut theory of the firm adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Struktur modal (X1) dan *growth opportunity* (X2), ternyata mempunyai pengaruh secara simultan dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Dapat dijelaskan bahwa struktur modal dan *growth opportunity* dapat berperan pada peningkatan nilai perusahaan. Penggunaan pendanaan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari pertumbuhan perusahaan yang juga terkait dengan nilai 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. Oleh karena itu mengaitkan struktur modal dan *growth opportunity* dengan nilai perusahaan menjadi relevan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal, ternyata secara parsial tidak mempunyai pengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dimana nilai t hitung $X_1 = 0,273$ pada taraf kesalahan 5% atau nilai probabilitas $0,05 < 0,785$, hal ini menunjukkan bahwa jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Tetapi jika dengan mengubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Menurut Husnan (2000: 41) struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik.

Hasil analisis dari penelitian ini mengindikasikan bahwa Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini dapat dihubungkan dengan pendapat dari Husnan yang berarti bahwa kebanyakan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI belum optimal untuk merubah nilai harga saham, atau struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI beresiko sebagaimana pendapat Gitman dalam Uniariny (2012: 23), Struktur modal menghasilkan manfaat dan biaya. Manfaat dari hutang adalah timbulnya keinginan pajak (*tax shield*) dari pembayaran bunga. Biaya dari struktur modal timbul dari tiga faktor yaitu :

1. Kemungkinan naiknya risiko kebangkrutan akibat kewajiban atas hutang.
2. *Agency cost* yang timbul dari *monitoring* dan pengendalian oleh tindakan lender perusahaan.
3. Biaya yang timbul akibat manajer mempunyai lebih banyak informasi tentang prospek perusahaan dibandingkan investor.

Berdasarkan pendapat tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI memiliki prospek yang dapat menurunkan minat para investor, yang berakibat menurunnya harga saham sehingga nilai perusahaan ikut menurun.

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity*, ternyata

mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dimana nilai t -hitung $X_2 = -3,033$ pada taraf kesalahan 5% atau nilai probabilitas $0,05 > 0,003$ ini menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* (X_2) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Hasil analisis dari penelitian ini mengindikasikan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dapat dijelaskan bahwa, menurut Indrajaya, Herlina dan Setiadi, (2011 : 62), Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan membiayai pertumbuhannya. Artinya bahwa untuk membiayai pertumbuhan akan membutuhkan pendanaan yang bersifat eksternal (hutang). Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang tinggi, hal tersebut akan direspon secara negatif oleh pasar, hal ini tentunya akan mempengaruhi menurunnya nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Setelah melakukan analisis dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Struktur modal dan *growth opportunity* secara bersama-sama atau simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan nilai F -hitung sebesar 4,645 pada tingkat signifikansi sebesar 0,011 yang lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa nilai F -hitung tersebut lebih besar dari nilai F -tabel yaitu $4,645 > 3,058$
2. Struktur modal secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan nilai t -hitung sebesar 0,273 pada tingkat signifikansi sebesar 0,785 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa nilai t -hitung tersebut lebih kecil dari nilai t -tabel yaitu $0,273 < 1,976$.

3. *Growth opportunity* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan nilai t-hitung sebesar -3,033 pada tingkat signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa nilai t-hitung tersebut lebih kecil dari nilai t-tabel yaitu $-3,033 < 1,994$.

Oleh karena adanya beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, saran yang dapat diberikan penulis untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini hanya berasal dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini mungkin menimbulkan masalah pada tingkat keterwakilan data laporan keuangan. Oleh karena itu, pada penelitian berikutnya perusahaan masih dapat diperluas lagi, misalnya: perbankan maupun perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI.
2. Pembahasan yang berkaitan dengan struktur modal dan *growth opportunity* sangatlah luas, namun pada penelitian ini permasalahan hanya dianalisis secara kuantitatif dengan menggunakan perhitungan yang sederhana ditambah program SPSS. Untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan Nilai perusahaan akan lebih rinci jika penelitian dilakukan dengan analisis menggunakan perhitungan yang lebih detail.
3. Hasil penelitian ini menunjukkan masih ada variabel-variabel lain yang harus diperhatikan bagi penelitian-penelitian lebih lanjut, hendaknya menambah variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena dengan semakin optimalnya nilai perusahaan dari suatu perusahaan maka akan berpengaruh baik juga bagi perusahaan, seperti profitabilitas, likuiditas, harga saham, struktur aktiva, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, keputusan investasi, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Ansori, Mokhamat. 2003. Pengantar Bisnis. Rembang. Yayasan Adigama.

- Brigham, Eugene F and Houston, F. Joel. 2010. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan", Buku satu Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta
- David Sukardi Kodrat & Herdinata, Christian. 2009. Manajemen Keuangan based on Empirical Research. Surabaya : Graha Ilmu .
- Glenn Indrajaya, Herlina & Rini Setiadi. (2011). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi Nomor 6.
- Gujarati, D, 2003, Basic Econometrics, Fourth Edition, Singapura: McCraw-Hill.
- Hayati, Nurul. 2010. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio (PER) Sebagai Salah Satu Kriteria Keputusan Investasi Saham Perusahaan Real Estate dan Property di BEI". Jurnal Manajemen dan Akuntansi. Vol.11, No.1. Banjarmasin. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Banjarmasin.
- Herawati, Titin. 2012. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan", Skripsi, Padang. Universitas Negeri Padang.
- Husnan, S. 2000. Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang. BPFE Yogyakarta: BPFE..
- Jantana, Indra. 2012. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Sub-Sektor Rokok di BEI Tahun 2007-2011". Jurnal Manajemen.
- Kusumajaya, D. K. O. 2011, Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, Tesis, Program Pascasarjana, Universitas Udayana, Denpasar.
- Mai, M.U. 2006. Analisis Variabel-variabel yang mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di

- Bursa Efek Jakarta, Skripsi. Politeknik Negeri. Bandung.
- Mardiasari, Nilla. 2012. "Pengaruh Return On Asset terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (studi pada perusahaan yang masuk daftar Efek Syariah Periode 2007-2010)". Disertasi Yogyakarta. Fakultas Syari'ah Dan Hukum. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Margaretha, Farah. 2010. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di BEI". Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Jakarta. Vol.12. No.2. Agustus 2010. Hal 119-130. Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti.
- Meythi, dkk. 2013. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating". Jurnal Akuntansi Bandung. Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Safrida, E. 2008. Pengaruh Stuktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. Tesis. Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Singgih Santoso. 2000. Latihan SPSS Statistik Parametrik. Gramedia, Jakarta.
- Santoso, S. 2006. Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik. Edisi Ketiga Jakarta: PT. Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Sartono, A. 2001. Manajemen Keuangan : Teori & Aplikasi. BPFE. Yogyakarta.
- Sudana, I. M. 2012, Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik. Erlangga. Jakarta.
- Sudarmanto R. Gunawan. 2004. Analisis Regresi Linear Ganda dengan SPSS. 1th. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Sugiyono. 2004. Metode Penelitian. Bandung: Alfabeta.
- _____, 2007. Statistika Dalam Penelitian, CV. Alfabeta. Bandung.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi - Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama, Kanisius IKAPI Yogyakarta.
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, Jurnal Bisnis Dan Ekonomi 10 (2)
- Uniariny. 2012. "Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2006-2010". Disertasi. Depok. Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik. Universitas Indonesia.
- Wahyudi, Untung. dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening". Jurnal akuntansi. Padang: Universitas Widyagama Malang.

LAMPIRAN

Tabel 1 *Descriptive Statistics*

	Mean	Std. Deviation	N
Nilai_Perusahaan	8,76	35,823	150
Struktur_Modal	0,76	0,524	150
<i>Growth_Opportunity</i>	0,14	0,107	150

Sumber: Data diolah SPSS 16 for windows, Tahun 2017

Tabel 2 Hasil Uji *Multikolinearitas*

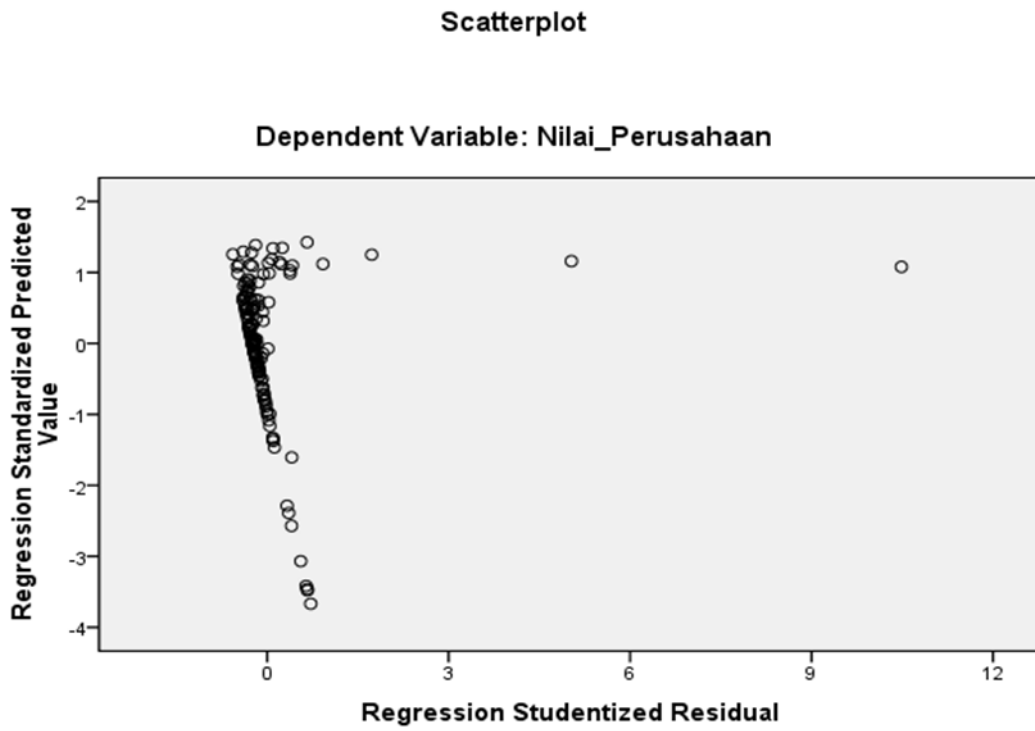
Colinearity Statistics		
Variabel Independen	Toleransi	VIF
Struktur Modal (X1)	1.000	1,000
<i>Growth Opportunity</i> (X2)	1.000	1,000

Sumber: Data diolah SPSS 16 for windows, Tahun 2017

Tabel 3 Hasil Pengolahan Regresi Linear Berganda

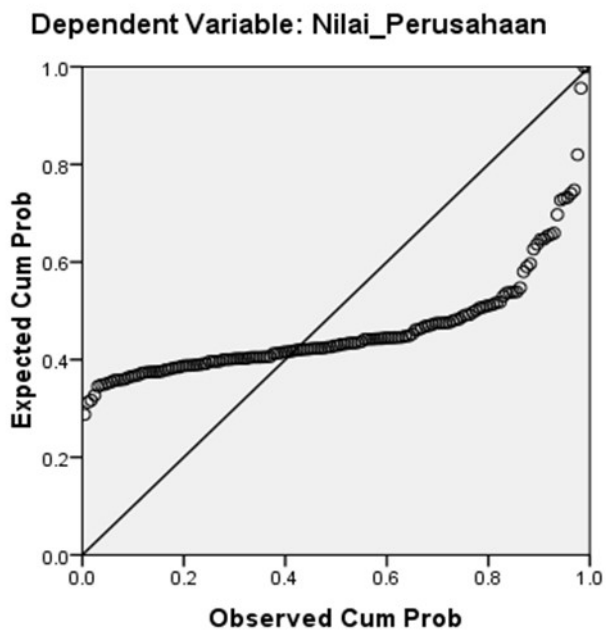
Variabel	Reg. Coeff	Std. Error	Beta	t Hitung	t Tabel	Sig
C = Constanta	19,155	6,342		3,020		0,003
X1 = Struktur Modal	1,495	5,468	0,022	0,273	1,976	0,785
X2 = <i>Growth Opportunity</i>	-	26,747	-0,243	-3,033	1,976	0,003
R	= 0,244			F-Hitung	= 4,645	
R-Square	= 0,059			F-Tabel	= 3,058	
Durbin Waston	= 1,140			Sig. F	= 0,011	

Sumber: Hasil olahan data Tahun 2017



Gambar 1 Uji Asumsi *Heteroskedastisitas*

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2 Uji Asumsi Normalitas