

## **Pengaruh Ukuran, Pertumbuhan, Industri Dan Efisiensi Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Telah Go Public Di Indonesia**

**LCA Robin Jonathan**

Fakultas Ekonomi Universitas 17 Agustus 1945 Samarinda, Indonesia.

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran, pertumbuhan, industri dan efisiensi baik secara simultan maupun parsial terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui struktur permodalan pada perusahaan produsen yang telah go public di Indonesia. Saat ini, pertumbuhan perusahaan manufaktur yang telah go public telah mencapai 230 perusahaan. Dari jumlah itu, 100 laporan keuangan perusahaan manufaktur telah diambil secara acak pada periode yang sama tahun 2013, dan dengan menggunakan analisis jalur, untuk bantuan program SPSS versi 16.0, diperoleh persamaan pada Substruktur 1:  $Y_1 = 0.144X_1 + 0.230X_2 + 0.270X_3 - 0.336X_4 + e$  dan substruktur 2:  $Y_2 = 0.798X_1 - 0.20X_2 + 0.11X_3 + 0.162X_4 - 0.265X_5 + e$ . Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Variabel ukuran secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur permodalan dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Variabel pertumbuhan secara langsung dan signifikan mempengaruhi struktur modal dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara tidak langsung pertumbuhan memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan melalui struktur permodalan. Secara total pertumbuhan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 3) Variabel industri secara langsung mempengaruhi struktur permodalan dan signifikan nilai perusahaan. Indirectly, variabel industri berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan melalui struktur permodalan. 4) Variabel efisiensi secara langsung mempengaruhi secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Total, efisiensi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

**Kata Kunci:** Ukuran, pertumbuhan, industri, efisiensi, struktur modal dan nilai perusahaan

## **The Influence of Size, Growth, Industry and Efficiency Toward The Capital Structures and The Company Values In Manufacturer Companies That Has Been Go Public in Indonesia**

### **Abstract**

This research aims to analyze the effect of size, growth, industry and efficiency both simultaneously and partially toward the value of the company either directly or indirectly through the structure of capital in manufacturer company that has been go public in Indonesia. Nowadays, the growth of manufacturing companies that has been go-public has reached 230 companies. From that number, 100 financial statements of manufacturing companies have been taken at random in the same period of 2013, and using path analysis, in assistance of SPSS version 16.0 program, it's obtained an equation on Substructure 1:  $Y_1 = 0.144X_1 + 0.230X_2 + 0.270X_3 - 0.336X_4 + e$  and substructure 2:  $Y_2 = 0.798X_1 - 0.20X_2 + 0.11X_3 + 0.162X_4 - 0.265X_5 + e$ . The results indicate that: 1) The variables of size directly have no significant effect on the capital structure and have a significant influence toward the company value. 2) The variables of growth directly and significantly influence the capital structure and have no significantly effect toward the company value. Indirectly the growth give a negative affect toward the company value through the capital structure. 3) The variables of industry directly affect the capital structure and significantly the company value. Indirectly, the variables of industry negatively affect the company value through the capital structure. In total, the industry positively effect toward the company value. 4) The variables of efficiency directly affects negatively and significantly to the capital structure and the company value. Indirectly the variable of size has a positive effect on the company value through the capital structure. In total, the efficiency positively effect toward the company value

**Keywords:** size, growth, industry, efficiency, capital structure and corporate value

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Pembangunan di sektor industri telah menunjukkan perkembangan yang sangat pesat. Hal ini telah menimbulkan dampak positif bagi pembangunan, antara lain mendorong perkembangan industri baik industri padat modal maupun industri padat karya. Perkembangan industri ini telah mendorong meningkatnya kesempatan kerja, penguasaan teknologi, peningkatan export non-migas, berdampak terhadap pada ukuran dan pertumbuhan perusahaan.

Industri padat modal membutuhkan aktiva tetap yang lebih besar bila dibandingkan dengan industri padat karya. Apabila industri padat modal tersebut dikaitkan dengan penjualan, industri ini cenderung memiliki perputaran aktiva tetap yang rendah. Demikian pula pada industri padat karya, cenderung memiliki perputaran aktiva tetap yang tinggi.

Gupta (June, 1969) mengatakan bahwa “variasi industri dalam kebangkitan penjualan per dollar dari investasi asset tetapnya dapat dihubungkan dengan peluang aktivitas pabrikasi, komposisi aktiva tetap dan struktur organisasi”.

Industri yang memiliki peluang yang luas untuk aktivitas pabrikasi, peluang yang luas untuk type struktur organisasi “kantor pusat komplek” yang terintegrasi, dan beralasan untuk mempertahankan *depletable asset* yang tidak berhubungan dengan operasi manufaktur, cenderung secara komparatif memiliki perputaran aktiva tetap atau *fixed asset turnover* yang rendah. Sedangkan bagi industri yang memiliki peluang yang terbatas untuk aktivitas pabrikasi lebih lanjut, lebih menyukai type struktur organisasi “kantor pusat yang sederhana” yang horisontal dan alasan yang minim untuk menahan non-operasional *depletable asset* dalam portofolio aktiva tetap mereka, cenderung secara komparatif memiliki investasi aktiva tetap yang rendah untuk setiap dollar penjualan dan konsekuensinya *fixed asset turn over* yang lebih tinggi.

Gupta (June, 1969) mengatakan bahwa “untuk mengukur ukuran atau *size* perusahaan dapat berdasarkan pada total aktiva”. Miller (May, 1961) berpendapat bahwa “suatu pola yang jelas dari ratio keuangan muncul sebagai pengaruh dari ukuran perusahaan”. Selanjutnya Archer dan Faercher (March, 1966) menunjukkan bahwa “ukuran perusahaan yang kecil menghadapi hambatan yang kuat untuk memperoleh investasi”

Jumlah penjualan per dollar dari total asset ditentukan seluruhnya oleh investasi aktiva tetap per dollar penjualan dan investasi aktiva lancar per dollar penjualan dari setiap industri apapun. Gupta (June, 1969) mengatakan bahwa “pertumbuhan suatu perusahaan dapat diukur dari kemampuan perusahaan memanfaatkan aktiva tetap, aktiva lancar dan total aktiva untuk menghasilkan *revenue*”. Jika kemampuan perusahaan memanfaatkan aktiva tetap dan aktiva lancar lebih rendah bila dibandingkan dengan kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aktiva untuk menghasilkan *revenue*, perusahaan cenderung tidak memiliki pertumbuhan. Sebaliknya jika perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi dalam memanfaatkan aktivanya baik aktiva tetap maupun aktiva lancar bila dibandingkan dengan kemampuan perusahaan memanfaatkan seluruh aktiva untuk menghasilkan *revenue*, bisa dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan.

Tujuan perusahaan pada umumnya adalah untuk memperoleh laba yang dapat diukur berdasarkan ratio-ratio profitabilitas. Ratio-ratio ini dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan. Apabila efisiensi dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan, ratio-ratio ini dapat dipergunakan untuk mengukur kemampuan aktiva perusahaan memperoleh laba dari operasi perusahaan. Karena hasil operasi yang ingin diukur, dipergunakan laba sebelum bunga dan pajak. Aktiva yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan memperoleh laba operasi adalah aktiva operasional. Masalah yang timbul dalam perhitungan rentabilitas ekonomi adalah apakah akan menggunakan perhitungan aktiva perusahaan pada awal tahun, akhir tahun atukah rerata.

Setiap perusahaan di dalam operasinya selalu menghadapi masalah pengalokasian dana dan pemenuhan kebutuhan dana. Pengalokasian dana pada suatu perusahaan dapat di lihat pada neraca sebelah aktiva, sedangkan pemenuhan kebutuhan dana tampak pada neraca sebelah pasiva. Pada dasarnya tugas seorang manajer keuangan adalah berusaha mencari keseimbangan financial antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan dan mencari susunan kualitatif dari aktiva dan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya.

Bambang Riyanto (1992:15) mengemukakan bahwa “struktur modal itu mencerminkan bagaimana aktiva perusahaan dibelanjakan”. Selanjutnya Weston dan Brigham (1981:555) mengartikan struktur modal sebagai “cara aktiva perusahaan dibelanjai sebagaimana tampak dalam neraca sebelah pasiva”. Dengan demikian, struktur modal tercermin pada keseluruhan aktiva perusahaan dalam neraca. Struktur modal mencerminkan pula perimbangan baik dalam artian absolute maupun relative antara keseluruhan modal asing dengan jumlah modal sendiri. Perbandingan tersebut disebut dengan *total debt to equity*. Perbandingan antara total utang dengan total aktiva yang disebut dengan *debt ratio* ini mengukur persentase penggunaan dana yang berasal dari utang. Kreditur lebih menyukai ratio utang yang rendah agar jaminannya besar dan resiko kecil, karena makin besar ratio utang maka akan makin besar risikonya bagi kreditur. Sebaliknya bagi pemilik perusahaan menghendaki ratio utang yang lebih tinggi untuk memperbesar laba.

Secara normatif, tujuan dari pengelolaan keuangan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan (Fama, 1978; Walker, 2000; Quraeshi, 2006 yang dikutip dari Fenty Fauziah, 2017). Brigham dan Daves (2002:4) mengatakan bahwa “tujuan manajemen keuangan adalah membantu memaksimalkan nilai saham perusahaan”. Tujuan ini dapat tercapai melalui pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen keuangan dengan tepat dan hati-hati. Investor maupun calon investor umumnya berkepentingan untuk mengetahui kinerja perusahaan, berkenaan dengan investasi yang telah atau akan mereka lakukan dan prospeknya dimasa yang akan datang.

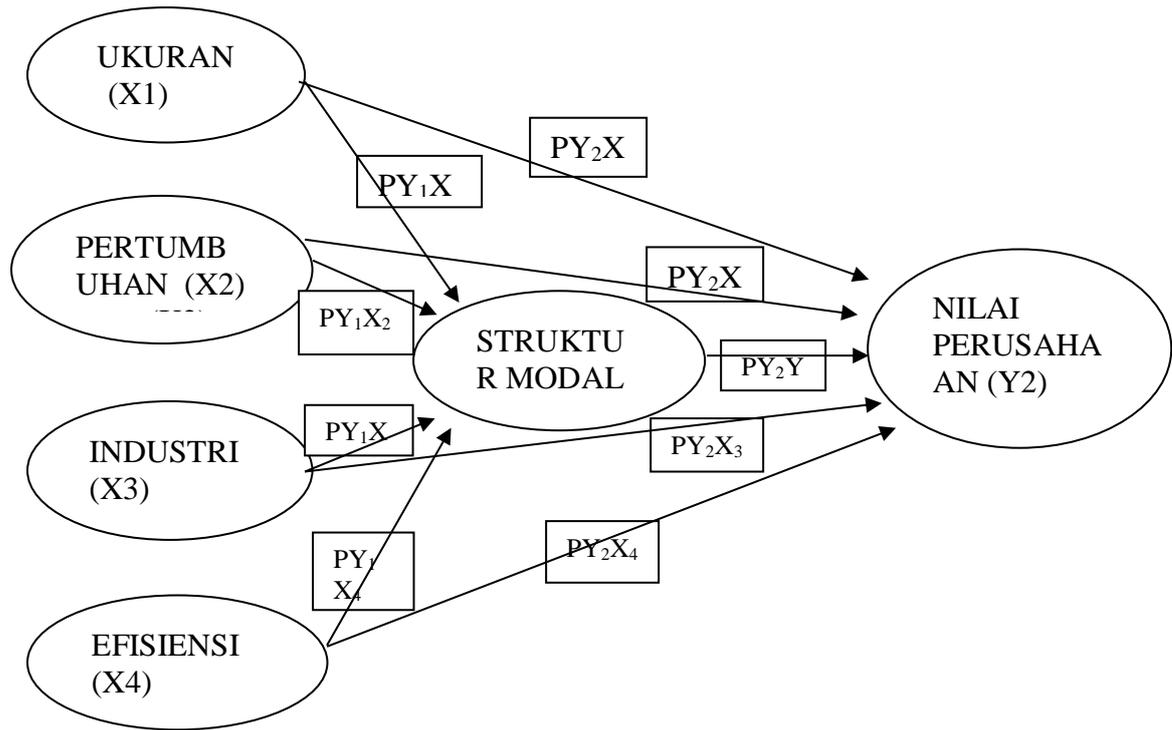
Pengukuran nilai perusahaan telah banyak mengalami perkembangan, dari yang bersifat konvensional sampai yang lebih modern dan mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam pengukuran nilai perusahaan. Oleh karena itu, berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan dapat melakukan penilaian terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan berbagai pendekatan sesuai dengan kebutuhan masing-masing. Kinerja perusahaan dapat diukur antara lain dengan permodalan (*equity*) yang berhasil dihimpun, makin banyak modal yang berhasil dihimpun itu berarti makin besar kepercayaan investor terhadap perusahaan dan bermuara pada makin meningkatnya nilai perusahaan.

Seiring dengan perkembangan ukuran, pertumbuhan perusahaan, industri dan kemampuan perusahaan melakukan efisiensi, merupakan variable independent, seberapa jauh berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun secara tidak langsung melalui struktur keuangan perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia.

## **KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN**

### **Kerangka Konseptual.**

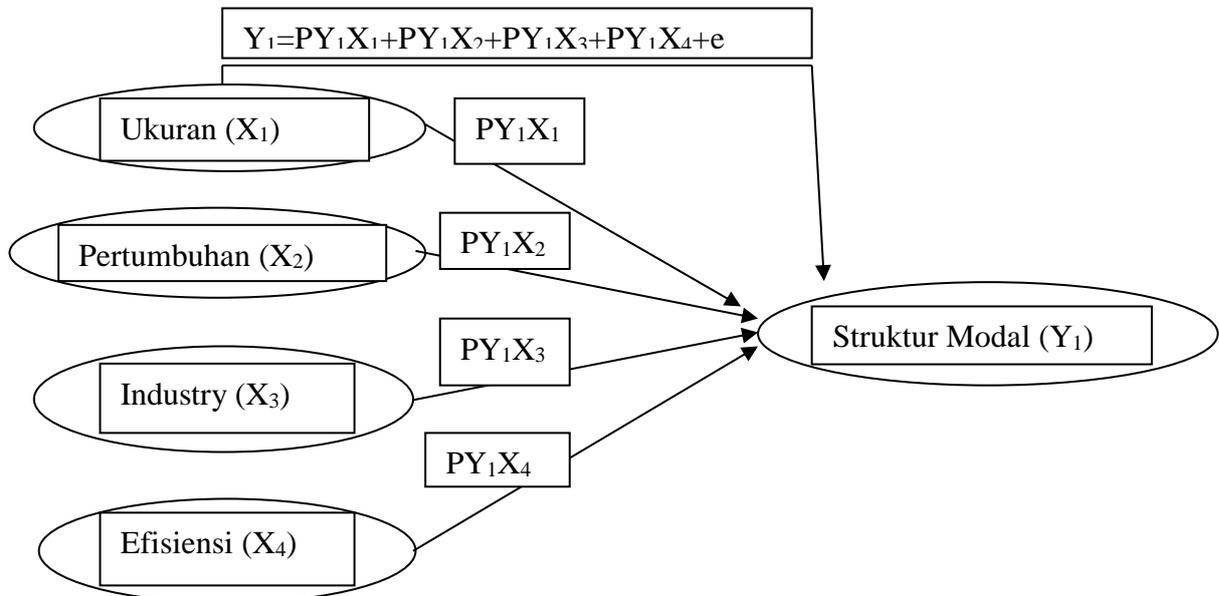
Berdasarkan teori yang berkaitan dengan ukuran, pertumbuhan, industri dan efisiensi terhadap struktur modal dan nilai perusahaan, kerangka konseptual yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagaimana pada gambar berikut:



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual Penelitian.

**HIPOTESIS**

Hipotesisi yang diajukan dalam penelitian ini adalah:  
Substruktur 1.

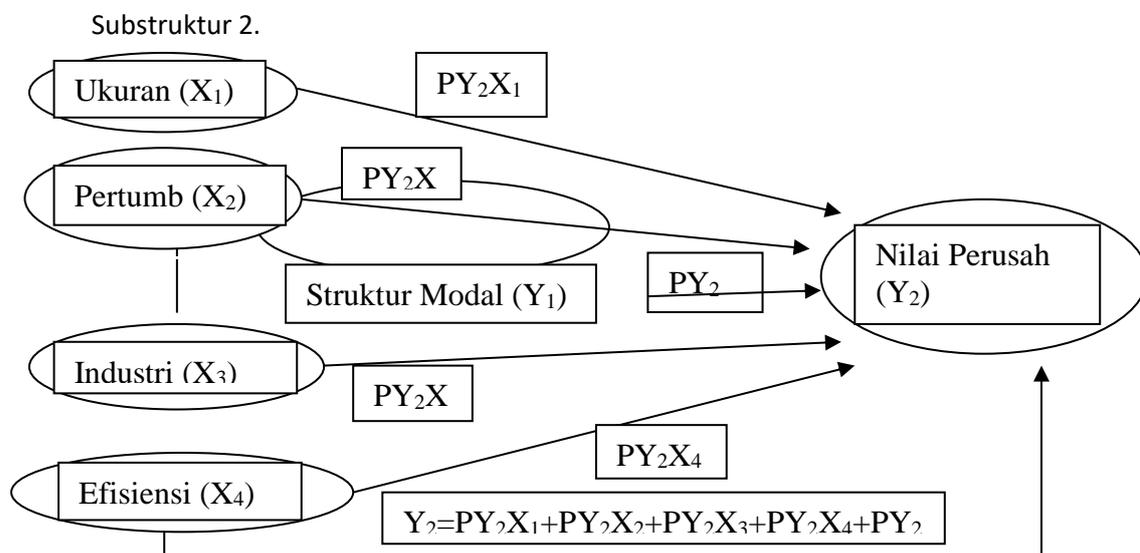


**Hipotesis secara simultan:**

Ukuran, Pertumbuhan, industri, dan efisiensi secara simultan terhadap struktur modals perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia.

**Hipotesis secara partial:**

- Ukuran berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia.
- Pertumbuhan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia.
- Industri berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia.
- Efisiensi berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia.



**Hipotesis secara simultan:**

Ukuran, Pertumbuhan, Industri, Efisiensi dan Struktur Modal secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia.

**Hipotesis secara partial:**

- Ukuran berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia
- Pertumbuhan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indone/sia.
- Industri berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia.
- Efisiensi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia.
- Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia.

---

## METODE PENELITIAN

### Definisi Operasional dan Pengukuran

Penelitian ini di desain untuk mengetahui pengaruh ukuran, pertumbuhan, industry dan efisiensi terhadap nilai perusahaan secara langsung dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go-public* di Indonesia.

#### Struktur modal (Y<sub>1</sub>)

Struktur keuangan (sebagai variable dependen) menunjukkan perimbangan antara total *debt* dengan *equity*. Perimbangan ini tercapai jika perusahaan dalam menjalankan fungsinya tidak mengalami gangguan financial. Apabila perimbangan ini tidak terjadi, perusahaan berusaha mencari keseimbangan dengan menambah atau mengurangi utang. Ketidak seimbangan ini terjadi karena adanya variasi industri, ukuran, pertumbuhan perusahaan dan efisiensi. Umumnya ketidak seimbangan ini ditutupi dengan utang atau dana extern lainnya. Persoal yang timbul adalah berapa besar utang yang diperoleh dapat dijamin dengan total kekayaan yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, struktur modal dapat diukur dengan ratio *total debt to total equity* dalam satuan ukur ratio.

#### Nilai Perusahaan (Y<sub>2</sub>)

Nilai perusahaan (sebagai variable dependen) menunjukkan kinerja perusahaan dalam mengelola aktiva perusahaan. Makin tinggi nilai perusahaan yang diperoleh, makin tinggi tingkat kepercayaan investor atau calon investor terhadap perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan mengacu pada hasil akhir dari kegiatan operasional perusahaan selama periode tertentu, umumnya satu tahun. Penilaian kinerja perusahaan bertujuan diantaranya untuk mengevaluasi perusahaan dalam menghimpun modal sebagai gambaran peningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan diukur dengan total *equity*

#### Ukuran Perusahaan (X<sub>1</sub>)

Ukuran perusahaan (sebagai variable independen) yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah besar-kecilnya perusahaan diukur dengan total aktiva atau besarnya harta perusahaan dan satuan ukurnya rupiah. Secara teoritis ukuran perusahaan mempunyai hubungan atau pengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan maupun struktur modal perusahaan. Artinya, ada kecenderungan bahwa makin besar perusahaan, makin banyak dana yang dibutuhkan untuk membiayai aktiva. Kebutuhan dana tersebut cenderung diperoleh dari utang. Dengan demikian, makin besar suatu perusahaan cenderung diikuti dengan makin besar aktiva yang dimiliki perusahaan dan cenderung akan meningkatkan ratio utang dan nilai perusahaan.

#### Pertumbuhan Perusahaan (X<sub>2</sub>)

Pertumbuhan perusahaan (sebagai variable independen) yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah tingkat pertumbuhan penjualan pertahun, diukur dengan ratio pertumbuhan penjualan dan satuan ukur adalah ratio dengan persamaan yang dikemukakan oleh Weston dan Copeland (1986:191) sebagai berikut;

$$g = (X_n / X_0)^{1/n} - 1$$

$X_n$  = Penjualan tahun sekarang  
 $X_0$  = Penjualan tahun yang lalu  
 $n$  = jumlah tahun

Makin cepat pertumbuhan perusahaan, makin besar perusahaan tersebut, makin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Kebutuhan dana itu dapat bersumber dari dalam dan atau dari luar perusahaan. Dengan demikian, pertumbuhan perusahaan disini diukur dengan pertumbuhan penjualan cenderung akan meningkatkan ratio utang dan nilai perusahaan.

#### Industri (X<sub>3</sub>)

Industri (sebagai variable independen) yang dimaksud dalam penelitian ini adalah industry manufaktur yang diklasifikasikan berdasarkan *causal factor* yaitu berdasarkan *length of the production process time* dan diukur dengan perputaran aktiva tetap. Industri manufaktur umumnya menghasilkan berbagai macam produk dengan menggunakan berbagai jenis bahan baku, tenaga kerja terampil yang berbeda, peralatan produksi dengan tingkatan teknologi yang berbeda pula. Dengan demikian industry

---

manufaktur memiliki proses produksi yang panjang, untuk itu dibutuhkan aktiva tetap guna menunjang proses produksi tersebut. Apabila penggunaan aktiva tetap tersebut dikaitkan dengan penjualan, variasi industry yang memiliki aktiva tetap yang besar cenderung memiliki perputaran aktiva tetap yang rendah. Dengan demikian, variasi industry dapat diukur berdasarkan perputaran aktiva tetap yaitu ratio antara penjualan dengan aktiva tetap dan satuan ukurnya adalah ratio.

#### **Efisiensi (X4)**

Efisiensi (sebagai variable independen) yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah efisiensi penggunaan aktiva perusahaan yang diukur dengan ratio-ratio profitabilitas. Apabila efisiensi tersebut dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan, ratio rentabilitas ekonomi dapat digunakan untuk mengukur kemampuan aktiva perusahaan memperoleh laba dari hasil operasi perusahaan. Karena hasil operasi yang ingin diukur, dipergunakan laba sebelum bunga dan pajak. Aktiva yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan memperoleh laba operasi adalah aktiva operasional, aktiva non-operasional harus dikeluarkan dari perhitungan. Dengan demikian, efisiensi penggunaan aktiva perusahaan dapat diukur dengan rentabilitas ekonomi yaitu ratio antara laba operasi dengan aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan.

#### **Populasi dan sampel.**

Penelitian ini mengkhususkan pada masalah pengaruh ukuran, pertumbuhan, industry dan efisiensi terhadap struktur keuangan dan nilai perusahaan manufaktur yang go-public di Indonesia. Populasi adalah seluruh perusahaan manufaktur yang go-public di Indonesia yaitu sebanyak 229 perusahaan. Dari populasi tersebut akan diteliti laporan keuangan tahun 2013 dan diambil secara acak pada kurun waktu yang sama sebanyak 100 perusahaan dari berbagai sector perusahaan manufaktur.

#### **Jenis dan sumber data**

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang dituangkan dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, literature dan penelitian pihak lain.

#### **Analisis data**

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan prosedur sebagai berikut:

##### **Statistik deskriptif**

Statistik deskriptif dipergunakan untuk menggambarkan variable-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variable-variabel ukuran, pertumbuhan, industry dan efisiensi perusahaan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan.

##### **Uji Normalitas data**

Sebelum melakukan pengujian statistic, harus dilakukan screening terhadap data yang akan diolah. Analisis regresi mensyaratkan data berdistribusi normal. Model regresi yang baik adalah regresi yang memiliki distribusi data yang normal. Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov.

##### **Uji Asumsi Klasik**

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji hubungan linier antara nilai perusahaan dan struktur keuangan sebagai variable dependen dengan variable-variabel ukuran, pertumbuhan, industry dan efisiensi sebagai variable independen. Analisis regresi mensyaratkan pengujian asumsi klasik untuk menguji apakah persamaan regresi telah terbebas dari multikolinieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi.

###### **a. Uji Multikolinieritas.**

Uji Multikolinieritas (Ghozali, 2012:105) bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variable independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variable independen. Nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF) digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas. Nilai batas yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tolerance berada diatas angka 0,10 dan nilai VIF berada dibawah angka 10.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas (Ghozali, 2012: 139) bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance residual dari pengamatan satu ke pengamatan yang lain. Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat diketahui melalui uji Glejser yaitu dengan meregresikan nilai absolute residual terhadap variable bebasnya. Apabila terdapat variable bebas berpengaruh signifikan terhadap nilai absolute residual, disimpulkan terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi.

Uji Autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variable dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Dalam artian nilai dari variable dependen tidak berhubungan dengan nilai variable itu sendiri, baik nilai periode sebelumnya atau nilai periode sesudahnya. Pengujian autokorelasi dapat dideteksi dengan Durbin Watson Test. Sufren dan Yonathan Natanael (2014:104) mengatakan bahwa syarat tidak terjadi autokorelasi adalah  $1 \leq DW \leq 3$ .

**Pengujian Hipotesis**

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, digunakan metode regresi berganda dan diuji dengan uji Fisher (uji F), uji partial (uji t) dan koefisien determinasi ( $R^2$ ).

a. Metode Regresi Berganda.

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variable independen terhadap variable dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran, pertumbuhan, industri dan efisiensi. Sedangkan variable dependen adalah struktur keuangan dan nilai perusahaan. Adapun model regresi berganda sebagai berikut:

**Substruktur 1.**

$$Y_1 = PY_1X_1 + PY_1X_2 + PY_1X_3 + PY_1X_4 + e$$

**Substruktur 2.**

$$Y_2 = PY_2X_1 + PY_2X_2 + PY_2X_3 + PY_2X_4 + PY_2Y_1 + e$$

Dimana:

- $Y_1$  = Struktur Modal
- $Y_2$  = Nilai Perusahaan
- $a$  = Konstanta
- $X_1$  = Ukuran Perusahaan
- $X_2$  = Pertumbuhan Penjualan
- $X_3$  = Industri
- $X_4$  = Efisiensi
- $b_1 \dots b_4$  = Koefisien  $X_1 \dots X_4$
- $e$  = error

b. Uji Partial (Uji t)

Ghozali (2012: 88) mengatakan bahwa uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh variable pen jelas atau independen secara individu dalam menerangkan variable dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikansi 5%. Kreteria penerimaan atau penolakan hipotesis sebagai berikut:

- Ha diterima jika  $t_h \geq t_t$  pada tingkat signifikansi 5%
- Ha ditolak jika  $t_h < t_t$  pada tingkat signifikansi 5%

c. Uji Simultan (Uji F)

Ghozali (2012: 98) mengatakan bahwa Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variable independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variable dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%. Ketentuan diterima atau ditolak hipotesis adalah sebagai berikut:

Ha diterima jika  $F_h \geq F_t$  pada tingkat signifikansi 5%

Ha ditolak jika  $F_h < F_t$  pada tingkat signifikansi 5%

d. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Ghozali (2012: 97) mengatakan bahwa Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variable dependen. Nilai  $R^2$  berada diantara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variable independen dalam menjelaskan variable dependen amat terbatas. Sebaliknya jika nilai  $R^2$  mendekati satu berarti variable independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi keberadaan variable dependen.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Hasil Penelitian.**

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur dengan menggunakan teknik regresi linier berganda dengan langkah-langkah sebagai berikut:

Pada model substruktur 1, variable independen adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan, industry dan efisiensi serta variable dependen adalah struktur modal. Untuk mengetahui kelayakan model regresi yang dipergunakan, dilakukan beberapa pengujian:

**Uji Normalitas**

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable pengganggu memiliki distribusi normal.

Tabel 1. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk

Normalitas	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
	.073	100	.200	.980	100	.135

a. Lilliefors Significance Correction

This is a lower bound of the true significance.

Dengan menggunakan model Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk, dapat diketahui bahwa signifikansi menurut Kolmogorov-Smirnov adalah sebesar 0,200 dan menurut Shapiro-Wilk sebesar 0,135 dimana masing-masing model tersebut lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil uji normalitas tersebut dapat dikatakan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal.

**Uji Asumsi Klasik**

**Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari multikolinieritas. Untuk mengetahui ada atau tidak adanya gejala tersebut dapat dilihat dari besarnya nilai *Tolerance* dan nilai *VIF (Variance Inflation Factor)*. Jika nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai *VIF* tidak lebih besar dari 10 untuk semua variable independen, model regresi yang digunakan bebas dari multikolinieritas.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Coefficients		
	Correlations	Colliearity Statistics	
	Part	Tolerance	VIF
1 (Constarat)			
Ukuran	.142	.972	1.029
Pertumbuhan	-.227	.975	1.026.
Industi	.244	.814	1.229.
Efisiensi	-.304	.816	1.225

a. Dependent Variabel Stuktur Modal

b. Variabel Stuktur Modal

Bedasarkan uji multikolinieritas, diketahui bahwa nilai VIF untuk masing-masing variable bebas berada dibawah nilai 10 dan nilai tolerance untuk masing-masing variable bebas berada diatas nilai 0,10. Ini menunjukkan bahwa masing-masing variable bebas yang dipergunakan bebas dari unsure multikolinieritas.

### Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas taitu dengan menggunakan uji glejser yaitu dengan meregresikan nilai absolute residual terhadap variable bebasnya. Apabila terdapat variable bebas yang signifikan berpengaruh terhadap nilai absolute residual, disimpulkan terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Coefficients	
	T	Significance
(Constarat)	.492	.624
Ukuran	.046	.963
Pertumbuhan	-.074	.941.
Industi	.194	.847.
Efisiensi	-1.267	.208

a. Variabel Abs\_RES

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai signifikansi terhadap nilai absolute residual lebih besar dari 0,05. Ini berarti bahwa model regresi yang dupergunakan bebas dari heteroskedatisitas.

### Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi keberadaan sutokorelasi dipergunakan uji Durbin Weston (DW test) yaitu  $1 < DW < 3$ .

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

#### Model Summary

Model	Change Statistics Sig. F. Change	Durbin Weston
1	000	2.170

a. Predictor: (Constant), Ukuran, Pertumbuhan, Industri, Efisiensi

b. Dependent Variabel: Struktur Modal

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa besarnya DW berada diantara 1 dan 3 yaitu  $1 < 2,170 < 3$  ini menunjukkan bahwa model regresi yang dipergunakan bebas dari autokorelasi.

Regresi Linier Berganda

Ringkasan hasil analisis regresi linier berganda, ditunjukkan pada table berikut:

Tabel 5. Model Summary (Substruktur 1).

Model	R	R <sup>2</sup>	Adjusted R <sup>2</sup>
1	.401	.161	.126

- a. Pradictor (Constant): Ukuran, Pertumbuhan, Industri, Efisiensi  
 b. Dependent Variabel: Struktur Modal

Tabel 6. Anova (Substruktur 1).

Model	Sum of Squares	Df	Sum f	Mean Squares	F	Sig.
1	Regression	15.366	4	3.839	4.560	.002
	Residual	79.971 95	95	.842		
	Total	95.326	99			

- a. Pradictor (Constant): Ukuran, Pertumbuhan, Industri, Efisiensi  
 b. Dependent Variabel: Struktur Modal

Tabel 6: Coefficients (substruktur 1)

Variabel	Standardized Coeffisien Beta	t-hitung	Sig.
Konstanta		-1.063	.290
Ukuran (X <sub>1</sub> )	.144	1.506	.135
Pertumbuhan (X <sub>2</sub> )	.230	2.414	.018
Industri (X <sub>3</sub> )	.270	2.591	.011
Efisiensi(X <sub>4</sub> )	-.336	-3.233	.002

- a. Dependent Variabel : Stuktur Modal

Mengacu pada Table 5. ANOVA untuk substruktur 1, diketahui bahwa nilai signifikansi (sig) uji F = 0.002 lebih kecil dari 0.05 sehingga hipotesis yang diajukan berhasil diterima. Interpretasinya adalah bahwa secara simultan Ukuran, Pertumbuhan, Industri dan Efisiensi berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal.

Mengacu pada Tabel 4. Summary untuk substruktur 1 diketahui bahwa secara simultan Ukuran, Pertumbuhan, Industri dan Efisiensi mampu menjelaskan keberadaan Struktur Modal sebesar 16,1% sisanya dijelaskan oleh variable lain diluar model.

Mengacu pada Tabel 6. Coeffisien untuk substruktur 1, pada uji hipotesis secara partial melalui uji t diketahui bahwa:

- Ukuran berpengaruh secara tidak signifikan terhadap struktur modal sebesar 0,144
- Pertumbuhan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sebesar 230
- Industri berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sebesar 0,270.
- Efisiensi berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sebesar -0,336.

Berdasarkan data di atas, diperoleh persamaan matematika model substruktur 1 sebagai berikut:

$$Y_1 = 0,144X_1 + 0,230X_2 + 0,270X_3 - 0,336X_4$$

Pada model substruktur 2, variable independen adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan, industry, efisiensi dan struktur modal serta variable dependen adalah nilai perusahaan. Untuk mengetahui kelayakan model regresi yang dipergunakan, dilakukan beberapa pengujian:

Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable pengganggu memiliki distribusi normal.

Tabel 7. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wakl  
**Test of Normality**

Normalitas	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wakl		
	Statistic	df	Sig	Statistic	df	Sig
	.082	100	.092	.983	100	.208

b. Lilliefors Significansi Corection

- This is a lower bound of the true significance.

Dengan menggunakan model Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk, dapat diketahui bahwa signifikansi menurut Kolmogorov-Smirnov adalah sebesar 0,092 dan menurut Shapiro-Wilk sebesar 0,208 dimana masing-masing model tersebut lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil uji normalitas tersebut dapat dikatakan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal.

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari multikolinieritas. Untuk mengetahui ada atau tidak adnya gejala tersebut dapat dilihat dari besarnya nilai Tolerance dan nilai VIF (Variance Inflation Factor). Jika nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF tidak lebih besar dari 10 untuk semua variable independen, modrl regresi yang digunakan bebas dari multikolinieritas.

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinieritas  
**Coefficients**

Model	Colliearity Statistics		
	Correlations Part	Tolerance	VIF
1 (Constarat)			
Ukuran	.778	.949	1.053
Pertumbuhan	-.020	.919	1.089.
Industri	.009	.760	1.315.
Efisiensi	.139	.730	1.360
Struktur Modal	-.243	.839	1.192

a. Dependent Variabel Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji multikolinieritas, diketahui bahwa nilai VIF untuk masing-masing variable bebas berada dibawah nilai 10 dan nilai tolerance untuk masing-masing variable bebas berada diatas nilai 0,10. Ini menunjukkan bahwa masing-masing variable bebas yang dipergunakan bebas dari unsure multikolinieritas.

**Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara untuk mendeteksi

ada atau tidaknya heteroskedastisitas taitu dengan menggunakan uji glejser yaitu dengan meregresikan nilai absolute residual terhadap variable bebasnya. Apabila terdapat variable bebas yang signifikan berpengaruh terhadap nilai absolute residual, disimpulkan terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas  
**Coefficients**

Model	t	Significance
(Constarat)	-.677	.500
Ukuran	.863	.390
Pertumbuhan	1.186	.239
Industri	-.332	.741
Efisiensi	.503	.616
Struktur Modal	.920	.204

a. Dependent Variabel Abs\_RES

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai signifikansi terhadap nilai absolute residual dari masing-masing variabel lebih besar dari 0,05. Ini berarti bahwa model regresi yang dipergunakan bebas dari heteroskedastisitas.

#### Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi keberadaan sutokorelasi dipergunakan uji Durbin Weston (DW test) yaitu  $1 < DW < 3$ .

Tabel 10. Hasil Uji Autokorelasi  
**Model Summary**

Model	Change Statistics Sig. F. Change	Durbin Weston
1	.000	2.044

a. Predictor: (Constant), Ukuran, Pertumbuhan, Industri, Efisiensi, Struktur modal

b. Dependent Variabel nilai perusahaan

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa besarnya DW berada diantara 1 dan 3 yaitu  $1 < 2,044 < 3$ ) ini menunjukkan bahwa model regresi yang dipergunakan bebas dari autokorelasi.

#### Regresi Linier Berganda

Ringkasan hasil analisis regresi linier berganda, ditunjukkan pada table berikut:

Tabel 11. Model Summary (Substruktur 2).

Model	R	R <sup>2</sup>	Adjusted R <sup>2</sup>
1	.837	.701	.685

a. Pradictor (Constant): Ukuran, Pertumbuhan, Industri, Efisiensi, Struktur Modal

b. Dependent Variabel: nilai perusahaan

Tabel 12. Anova (Substruktur 2).

Model	Sum of Squares	df	Mean Squares	f	Sig.	
2	Regression	235.495	5	47.099	44.088	.000
	Residual	100.419	94	1.068		
	Total	335.913	99			

a. Pradictor (Constant): Ukuran, Pertumbuhan, Industri, Efisiensi, Struktur Modal

b. Dependent Variabel: nilai perusahaan

Tabel 13. Coefficients (substruktur 2)

Variabel	Standardized Coeffisien Beta	t. hitung	Sig.
Konstanta		.216	.830
Ukuran (X <sub>1</sub> )	.798	13.979	.000
Pertumbuhan (X <sub>2</sub> )	-.020	-.348	.729
Industri (X <sub>3</sub> )	.011	.165	.870
Efisiensi(X <sub>4</sub> )	.162	2.459	.016
Struktur Modal(X <sub>5</sub> )	-.265	-4.308	.000

a. Dependent Variabel : nilai perusahaan

Mengacu pada Table 5. ANOVA untuk substruktur 2, diketahui bahwa nilai signifikansi (sig) uji F = 0.000 lebih kecil dari 0.05 sehingga hipotesis yang diajukan berhasil diterima. Interpretasinya adalah bahwa secara simultan Ukuran, Pertumbuhan, Industri dan Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan..

Mengacu pada Tabel 4. Summary untuk substruktur 2 diketahui bahwa secara simultan Ukuran, Pertumbuhan, Industri Efisiensi dan Struktur Modal mampu menjelaskan keberadaan Nilai Perusahaan sebesar 70,1% sisanya dijelaskan oleh variable lain diluar model.

Mengacu pada Tabel 6. Coeffisien untuk substruktur 2, pada uji hipotesis secara partial melalui uji t diketahui bahwa:

- Ukuran berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,798
- Pertumbuhan berpengaruh secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sebesar -0.20
- Industri berpengaruh secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,11
- Efisiensi berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sebesar 0,162
- Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sebesar -0,265.

Berdasarkan data di atas, diperoleh persamaan matematika model substruktur 2 adalah:

$$Y_2 = 0,798X_1 - 0,20X_2 + 0,11X_3 + 0,162X_4 - 0,265 X_5$$

Berdasarkan persamaan matematika model substruktur 1 dan substruktur 2, dapat diketahui besarnya pengaruh tidak langsung ukuran, pertumbuhan, industry dan efisiensi terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal adalah:

- Besarnya pengaruh tidak langsung Ukuran terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal adalah -0,03816
- Besarnya pengaruh tidak langsung Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan melalui struktur Modal adalah -0,08745

- Besarnya pengaruh tidak langsung Industri terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal adalah -0,07155
- Besarnya pengaruh tidak langsung Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal adalah 0,08904

Dengan demikian dapat diketahui besarnya pengaruh total dari variable Ukuran, Pertumbuhan, Industri, dan Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan sebagai berikut:

- Pengaruh total Ukuran terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0,75984
- Pengaruh total Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan sebesar -0,28745
- Pengaruh total Industri terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0,03845
- Pengaruh total Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0,25104

### **Pengujian Hipotesis**

Secara simultan hipotesis pada substruktur 1 berbunyi:

Ukuran, Pertumbuhan, Industri, dan Efisiensi secara simultan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur yang go-public di Indonesia.

Pengujian hipotesis secara simultan tergambar dalam uji F yang menunjukkan besaran nilai F-hitung 4.560 dan nilai signifikansi 0,002 pada tingkat alfa 5%. Ini berarti bahwa variabel bebas yaitu Ukuran, Pertumbuhan, Industri dan Efisiensi berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal. Dengan demikian Hipotesis berhasil diterima.

Pengujian secara partial dilakukan dengan uji t. adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1: Ukuran berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur yang go-public di Indonesia.

Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai sebesar 1,506 dan nilai signifikansi 0,135 pada tingkat alfa 5%. Ini berarti bahwa ukuran berpengaruh secara tidak signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis yang diajukan berhasil ditolak.

Hipotesis 2: Pertumbuhan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur yang go-public di Indonesia.

Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai sebesar 2,414 dan nilai signifikansi 0,018 pada tingkat alfa 5%. Ini berarti bahwa pertumbuhan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis yang diajukan berhasil diterima.

Hipotesis 3: Industri berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur yang go-public di Indonesia.

Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai sebesar 2,691 dan nilai signifikansi 0,011 pada tingkat alfa 5%. Ini berarti bahwa industri berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis yang diajukan berhasil diterima.

Hipotesis 4: Efisiensi berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur yang go-public di Indonesia.

Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai sebesar -3,233 dan nilai signifikansi 0,002 pada tingkat alfa 5%. Ini berarti bahwa efisiensi berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian hipotesis yang diajukan berhasil diterima.

Pengujian hipotesis secara simultan pada substruktur 2 sebagai berikut:

Hipotesis secara simultan berbunyi: Ukuran, Pertumbuhan, Industri, Efisiensi dan Struktur Modal secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go-public di Indonesia.

Pengujian hipotesis secara simultan tergambar dalam uji F yang menunjukkan besaran nilai F-hitung 44,088 dan nilai signifikansi 0,000 pada tingkat alfa 5%. Ini berarti bahwa variabel bebas yaitu Ukuran, Pertumbuhan, Industri, Efisiensi dan Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan/. Dengan demikian Hipotesis berhasil diterima.

Pengujian secara partial dilakukan dengan uji t pada tingkat alfa 5% sebagai berikut:

Hipotesis 1: Ukuran berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go-public di Indonesia.

Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai sebesar 13,797 dan nilai signifikansi 0,000 pada tingkat alfa 5%. Ini berarti bahwa Ukuran berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan berhasil diterima.

Hipotesis 2: Pertumbuhan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go-public di Indonesia.

Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai sebesar -0,348 dan nilai signifikansi 0,729 pada tingkat alfa 5%. Ini berarti bahwa Pertumbuhan berpengaruh secara tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan tidak berhasil diterima.

Hipotesis 3: Industri berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go-public di Indonesia.

Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai sebesar 0,165 dan nilai signifikansi 0,870 pada tingkat alfa 5%. Ini berarti bahwa Ukuran berpengaruh secara tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan tidak berhasil diterima.

Hipotesis 4: Efisiensi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go-public di Indonesia.

Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai sebesar 2,459 dan nilai signifikansi 0,016 pada tingkat alfa 5%. Ini berarti bahwa Efisiensi berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan berhasil diterima.

Hipotesis 5: Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang go-public di Indonesia.

Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai sebesar -4,308 dan nilai signifikansi 0,000 pada tingkat alfa 5%. Ini berarti bahwa Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan berhasil diterima.

## **Pembahasan**

Dari hasil pengujian hipotesis secara simultan pada menunjukkan bahwa masing-masing variable independent berpengaruh secara signifikan terhadap variable dependent. Adapun Ini berarti bahwa masing-masing variable independent cenderung berhasil menjelaskan keberadaan variable dependent.

Demikian pula secara partial menggambarkan bahwa:

- Variable ukuran yang diukur dengan total asset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sebesar 0,144 dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,798. Secara tidak langsung, variable ukuran berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebesar -0,03816. Dengan demikian pengaruh total variable ukuran terhadap nilai perusahaan adalah 0,75984. Ini menunjukkan bahwa keberadaan ukuran perusahaan mampu menjelaskan keberadaan nilai perusahaan sebesar 75,98%. Artinya bahwa makin besar suatu perusahaan, cenderung makin besar nilai perusahaan yang dimiliki.
- Secara langsung variabel pertumbuhan yang diukur dengan kemampuan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara tidak langsung pengaruh pertumbuhan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal - 0,03816. Dengan demikian pengaruh total pertumbuhan terhadap nilai perusahaan -0,28745. Ini menunjukkan bahwa keberadaan variable pertumbuhan berkemampuan menjelaskan keberadaan variable nilai perusahaan sebesar -28,75%. Artinya bahwa makin besar kemampuannya melakukan penjualan, cenderung memiliki utang yang besar untuk mendukung kemampuannya melakukan penjualan dan ini berdampak negative terhadap nilai perusahaan.
- Variabel Industry yang diukur dengan kemampuan memperoleh penjualan dengan memanfaatkan asset yang dimiliki berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal dan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara tidak langsung pengaruh industry terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebesar -0,07155. Dengan demikian pengaruh total industry terhadap nilai perusahaan sebesar 0,03845. Ini menunjukkan bahwa variable industry berkemampuan menjelaskan keberadaan variable nilai perusahaan sebesar 3,85%. Artinya bahwa makin besar suatu industry, cenderung makin besar nilai perusahaan.

- Variabel Efisiensi yang diukur dengan laba operasi yang diperoleh dari asset operasi berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara tidak langsung pengaruh efisiensi terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebesar 0,08904. Dengan demikian pengaruh total efisiensi terhadap nilai perusahaan sebesar 0,25104. Ini menunjukkan bahwa variable efisiensi berkemampuan menjelaskan keberadaan variable nilai perusahaan sebesar 25,10%. Artinya bahwa makin efisien suatu perusahaan dalam mengelola keuangannya, makin besar laba yang dimiliki dan cenderung makin besar nilai perusahaan yang dimiliki.

## SIMPULAN

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh ukuran, pertumbuhan, industry dan efisiensi terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui struktur modal. Dari hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Mengacu pada kelayakan model regresi linier berganda yang dipergunakan, berdasarkan uji normalitas dimana data yang dimiliki berdistribusi normal dan berdasarkan uji asumsi klasik yang menyatakan bebas asumsi klasik, model regresi linier berganda dinyatakan layak untuk dipergunakan.
- 2) Mengacu pada hasil perhitungan regresi linier berganda, diperoleh bahwa:
  - Variabel ukuran tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara tidak langsung diperoleh bahwa ukuran berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Mengacu pada pengaruh total, ditemukan bahwa ukuran berpengaruh positive terhadap nilai perusahaan.
  - Variabel pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara tidak langsung diperoleh bahwa pertumbuhan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Mengacu pada pengaruh total, ditemukan bahwa pertumbuhan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.
  - Variabel industry berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara tidak langsung diperoleh bahwa industry berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Mengacu pada pengaruh total, ditemukan bahwa industry memiliki pengaruh positive terhadap nilai perusahaan.
  - Variabel efisiensi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Secara tidak langsung diperoleh bahwa efisiensi berpengaruh positive terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Mengacu pada pengaruh total, ditemukan bahwa efisiensi berpengaruh positive terhadap nilai perusahaan.

## SARAN

Berdasarkan keterbatasan yang dimiliki, saran yang dapat diberikan sebagai berikut:

Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel lain dapat menjelaskan dalam pengungkapan nilai perusahaan melalui struktur modal dengan lebih luas selain menggunakan variabel independen dalam penelitian ini.

Bagi pelaku bisnis agar lebih berhati-hati-hari mengambil keputusan dalam melakukan investasi yang hanya didasarkan pada informasi penjualan tanpa memperhatikan informasi yang lain.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Archer, S.H. and L.G. Faerber, "Firm size and the cost of externality secured equity capital" The Journal of Finance, Vol. XXI, March 1966, halaman 69-85.
- Brigham and Daves, Intermediate Financial Management, 7th edition, Ohio: Thomson-SouthWrstern, 2002.
- Copeland, Thomas E, Fred J. Weston, Managerial Finance, 8th Edition, Tokyo: The Dryden Press, 1986.
- Fauziah, Fenty, Pengaruh Kesehatan Bank Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia, Disertasi, Program Doktor Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman Samarinda, 2017
- Gozali, Imam dan Hengky Latan, Partial Last Square : Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program Smart PLS 2.0 M, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponogoro, 2012
- Gupta, C. Manak, "The Effect of Size, Growth and Industry on The Finacial Structure of Manufacture Companies". The Journal of Finance, USA: Vol. XXIV, No. 3, June 1969, Halaman 517-529.
- Husnan, Suad dan Eny Pujiastuti, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketiga Cetakan Pertama, Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 2002
- Miller, Glenn R, "Long term small business financing", The Journal of Finance, Vol.XVI, May 1961, Halaman 280-291.
- Riyanto, Bambang, Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Tiga Cetakan Kelimabelas, Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, 1993.
- Sufren dan Yonathan Natanael, Belajar Otodidak SPSS Pasti Bisa, Jakarta, Penerbit PT. Elex Media Komputimdo, 2014.
- Weston, J. Fred and Eugen F. Brigham, Managerial Finance, Illiois: The Dryden Press, 1981.