

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL
SEBAGAI MEDIASI PADA PERUSAHAAN DEVELOPMENT
PROPERTY YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA 2007 - 2010**

*(Analysis on Factors which Influence Company Value with Modal
Structure as the Mediation on Development Property Company Listed In
Indonesia Stock Exchange During 2007-2010)*

Lies Indriyatni *)

Abstract

The aims of this research is to know factors which influence company value with modal structure as the mediation on Development Property companies that are listed in Indonesia Stock Exchange. Analysis method which will be used is Quantitative method by using Path Analysis with the help of SPSS ver.17. The results gained from the research showed that the Profitability factor didn't have any influence on company value since the significant value is just 0.276, bigger than 0.05 and t-count value 1.110, less than t_{table} (2.045). Meanwhile, other factors like assets structure, Sales growth and Financial risk influenced the company significantly. It can be shown on t-count value from each of those factors (6.234, 2.351, and 2.461) which were bigger than t_{table} on alpha level 5% which is 2.045. By including Modal Structure as mediation variable, we gained a result that high modal structure is able to strengthen or moderate the influence of those factors on company values. From the research results, it is suggested that ; Firstly, If the company's goal is improving the company value then the optimum modal structure deciding process has to be strived correctly. Secondly, Some factors, like Assets structure, Sales growth and Financial risk, are important to be paid attention on company values improvement efforts. And Lastly, for stockholder's wealth, company value improvement is more important than profit improvement.

Keywords : *Company value, Modal structure, Profitability, Assets Structure, Sales Growth, Financial Risk.*

Abstraksi

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui factor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai mediasi pada perusahaan Development Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah

*) *Staff Pengajar STIE Pelita Nusantara Semarang*

analisis kuantitatif memakai analisis jalur (Path Analysis) dengan bantuan SPSS ver.17. Hasil penelitian menunjukkan bahwa factor Profitabilitas tidak berpengaruh pada Nilai perusahaan, karena nilai signifikannya 0,276 lebih besar dari 0,05 dan nilai t_{hitung} (1,110 < dari t_{tabel} (2,045) sedangkan factor yang lain seperti: struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan risiko keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan nilai t_{hitung} dari masing-masing factor tersebut (6,234; 2,351 dan 2,461) > dari t_{tabel} pada tingkat alpha 5% yaitu = 2,045. Dengan melibatkan Struktur modal sebagai variabel mediasi, diperoleh hasil bahwa struktur modal yang tinggi mampu memperkuat atau memoderasi pengaruh factor-faktor tersebut terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian ini maka sebaiknya : pertama : bila tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan maka penentuan struktur modal yang optimal harus diupayakan dengan benar. Kedua : Faktor-faktor seperti struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan risiko keuangan penting menjadi perhatian dalam upaya peningkatan nilai perusahaan. Ketiga : untuk kesejahteraan pemegang saham, peningkatan nilai perusahaan lebih utama dari pada sekedar peningkatan laba atau keuntungan.

Kata Kunci : *Nilai perusahaan, Struktur modal, profitabilitas; struktur aktiva; penjualan dan Risiko keuangan.*

1. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang

Perusahaan Property (Pengembang) adalah merupakan perusahaan yang padat modal, artinya membutuhkan jumlah modal yang besar dan jangka panjang, karenanya mempunyai risiko yang sangat besar pula. Untuk itu menentukan Struktur Modal harus diperhitungkan dengan seksama agar tidak berdampak yang merugikan bagi perusahaan.

Tujuan utama operasional perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham, yang dapat diwujudkan, salah satunya dengan peningkatan nilai perusahaan. Menurut Keown (2000) nilai dari suatu perusahaan tidak tergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas saja tetapi juga tergantung pada operasional dan keuangan dari perusahaan itu sendiri. Dari hasil penelitian Masdar Mas'ud (2006) Nilai perusahaan dipengaruhi oleh Struktur modal dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, seperti: *profitabilitas, Size, growth opportunity, assets structure, dan cost of financial distress*. Berbagai penelitian dilakukan untuk dapat mengetahui secara pasti, sebenarnya faktor-faktor apa yang mempengaruhi Nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Sehingga dengan demikian perusahaan dapat lebih pasti dalam pencapaian tujuan peningkatan kesejahteraan pemegang saham.

Perusahaan, apapun bentuk dan bidang usahanya selalu berusaha memenuhi kebutuhan modalnya dengan sumber-sumber yang ada, baik dari sumber intern maupun sumber ekstern, hal tersebut kemudian memunculkan masalah struktur Modal. Karena pada dasarnya Struktur Modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Van Horne, 1995). Semakin tinggi Struktur Modal maka akan semakin besar kesempatan perusahaan untuk mengembangkan usahanya dengan modal yang ada tersebut. Akan tetapi itu berarti semakin

besar pula risiko yang harus ditanggung, karena akan semakin besar pula beban tetap yang menjadi tanggungan perusahaan. Untuk itu perusahaan harus bisa menentukan struktur modal yang optimum, yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal atau yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi penentuan struktur modal yang optimum tidaklah semudah yang dibayangkan. Banyak faktor yang mempengaruhinya.

Menurut penelitian Sony (2008) *profitability*; struktur aktiva; *operating leverage*; likwiditas dan pertumbuhan penjualan, yang selanjutnya terbukti bahwa faktor-faktor tersebut berikut struktur modal akan mempengaruhi Nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini akan dibuktikan apakah struktur modal merupakan variabel moderating bagi faktor-faktor yang diperkirakan akan menentukan Nilai Perusahaan.

1.2. Perumusan Masalah

Dalam penelitian ini permasalahan yang ada dapat dirumuskan sebagai berikut:

- a. Apakah Profitabilitas, struktur aktiva, penjualan, risiko keuangan dan struktur modal merupakan faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- b. Apakah struktur modal merupakan variabel mediasi bagi faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan tersebut?

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Nilai Perusahaan

Menurut Arthur J. Keown (2000) dan Atmaja (2008) ada beberapa pendekatan yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan adalah :

a. Nilai Buku (*Book Value*)

Dalam konsep ini nilai perusahaan dianggap sama dengan nilai yang tampak pada laporan keuangan perusahaan (Neraca). Jadi yang dimaksud di sini adalah nilai buku atau harga bersih suatu perusahaan adalah sama dengan nilai aktiva dikurangi dengan hutang/ kewajiban yang ada (sama dengan Modal pemilik).

Pendekatan ini adalah yang paling sederhana dan mudah untuk dilakukan, karena data yang dibutuhkan sudah tersedia pada laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan. Akan tetapi pendekatan ini tidak mencerminkan nilai yang sesungguhnya dari suatu perusahaan, karena nilai yang tercantum dalam neraca adalah nilai historis.

b. Nilai Taksiran (*Appraisal Value*)

Artinya nilai perusahaan ditentukan oleh perkiraan yang dibuat oleh *Appraisal independent* yang ditunjuk. metode yang akan digunakan adalah tergantung dari masing-masing penilai (*appraisal*), hanya saja secara umum dapat dikatakan bahwa metode yang dipakai mirip '*replacement cost*', yaitu nilai perusahaan dianggap sama dengan semua biaya yang harus dikeluarkan seseorang untuk memperoleh/membangun suatu perusahaan.

Kelemahan metode ini yaitu tidak memperhatikan kemampuan perusahaan

dalam menghasilkan laba dan mengabaikan nilai perusahaan yang berjalan terus (*going concern*).

c. Harga Pasar Saham Biasa (*Stock Market Value*)

Artinya nilai perusahaan ditentukan dengan cara : mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga saham di Pasar modal saat itu. Jadi pendekatan ini hanya bisa digunakan untuk perusahaan-perusahaan yang relatif besar, dimana sahamnya sudah terdaftar pada Bursa Efek.

Kelemahannya adalah bahwa harga pasar saham yang ada di pasar itu sangat dipengaruhi oleh banyak faktor (termasuk faktor spekulasi dan psikologis) sehingga harga saham belum tentu menunjukkan harga yang sebenarnya.

d. Nilai Arus Kas (*Cash Flow Value*)

Nilai perusahaan diukur berdasarkan nilai sekarang (*present value*) dari seluruh arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan dari mulai saat ini sampai seterusnya. Pendekatan ini berasumsi bahwa suatu perusahaan didirikan untuk berjalan selamanya (*on going concern*).

Dari berbagai pendekatan yang mungkin dilakukan untuk mengukur nilai perusahaan seperti yang terurai di atas dan dengan mempertimbangkan kelemahan-kelemahan yang ada, maka dalam penelitian ini nilai perusahaan adalah sama dengan nilai arus kas. Adapun langkah-langkah yang harus dilakukan untuk penentuan nilai perusahaan adalah :

- a. Menentukan periode arus kas yang akan digunakan untuk menentukan nilai perusahaan
- b. Menghitung/memperkirakan arus kas yang dihasilkan, yaitu = Laba bersih setelah pajak + biaya depresiasi
- c. Memperkirakan tingkat bunga (*discount rate*) yaitu sebesar biaya modal rata-rata
- d. Menghitung total present value : mengalikan arus kas dengan discount rate
- e. Membagi present value arus kas dengan jumlah lembar saham perusahaan yang beredar.

2.2. Struktur Modal

Beberapa pendapat yang mendefinisikan tentang struktur modal adalah: Myers (1991) dengan teori struktur modal konvensional menyatakan bauran hutang terhadap ekuitas yang optimal adalah yang mempunyai biaya pendanaan terendah. Van Horne (1995) mengartikan struktur modal adalah bauran/proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Sedangkan Bambang riyanto (2005) menyatakan bahwa struktur modal adalah perimbangan antara jumlah hutang dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Teori Struktur Modal :

- a. Pendekatan Tradisional (Brigham dan Houston, 2001)
- b. Pendekatan Mogdilian dan Miller (Sundjaja dan Barlian, 2003)

- c. Teori Trade off (Brigham dan Houston, 2001)
- d. Packing Order Theory (Hanafi, 2005)
- e. Agency Theory (Sundjaja dan Berlian, 2003)
- f. Teori Asimetri

Berdasarkan pertimbangan secara teoritis dan hasil-hasil penelitian terdahulu maka dalam penelitian ini akan diambil faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan sekaligus juga nilai perusahaan, yaitu: profitabilitas; struktur aktiva; pertumbuhan penjualan; dan risiko financial.

2.3. Profitabilitas

Menurut Horne dan Waschowicz (1997) *ratio Profitabilitas* adalah ratio yang membandingkan laba dari penjualan dengan investasi. *Profitabilitas* di sini diukur menggunakan ratio ROA (*Return on total Assets*) yaitu membandingkan laba bersih setelah pajak dengan *total assets*. Ratio ini dapat menunjukkan kemampuan atau kesuksesan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki secara produktif.

2.4. Struktur Aktiva

Maksudnya adalah komposisi aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada suatu periode. Ada hubungan antara komposisi aktiva dengan hutang/*leverage*. Karena aktiva tetap berwujud mudah dijadikan jaminan untuk hutang. Jadi semakin besar aktiva tetap perusahaan maka semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk mendapatkan modal dari luar perusahaan (kreditur).

2.5. Penjualan

Yang dimaksud penjualan adalah hasil yang diperoleh dari menjual produk yang dihasilkan dalam operasional perusahaan, yang akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan yang akan diperoleh. Pengukuran penjualan yang dimaksud di sini adalah perubahan penjualan yang terjadi di dalam perusahaan karena besar kecilnya penjualan akan berpengaruh pada besarnya tingkat keuntungan yang lebih lanjut akan mempengaruhi besarnya deviden yang akan diterima pemegang saham yang selanjutnya akan memperbesar kesejahteraan yang dirasakannya.

Pertumbuhan penjualan diukur dengan cara :
$$\frac{\text{penjualan } t+1 - \text{penjualan } t}{\text{Penjualan } t}$$

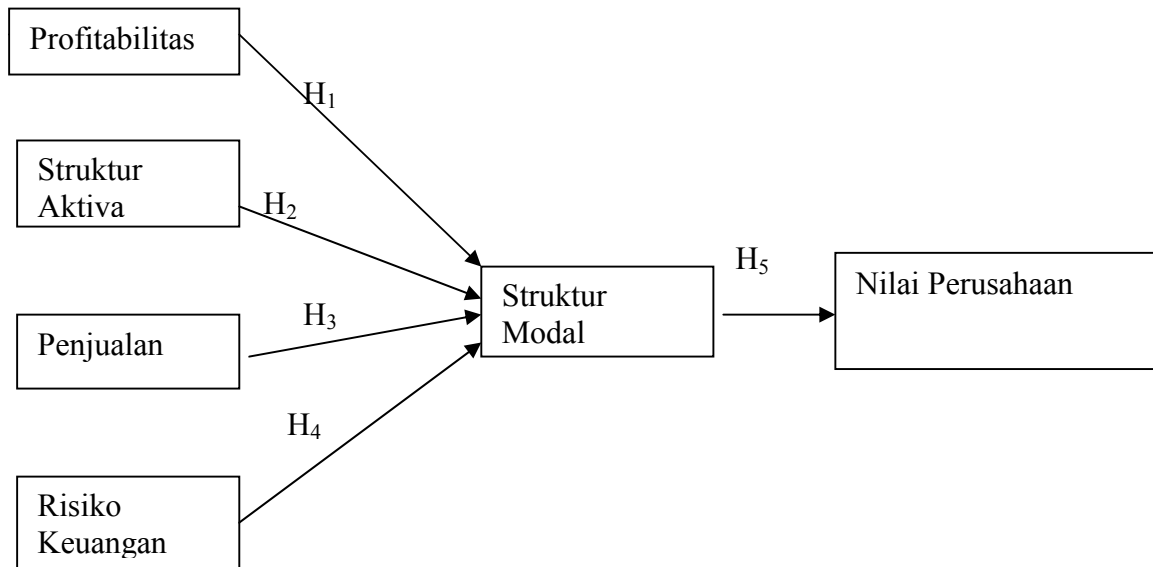
2.6. Risiko Financil

Segala sesuatu yang berkaitan dengan penggunaan/pemanfaatan modal, baik modal sendiri maupun hutang, pastilah perusahaan dihadapkan pada suatu risiko. Yang dimaksud risiko adalah varisibilitas dari keuntungan/pendapatan yang diharapkan diterima. Ada 2 macam risiko yang mungkin dihadapi, yaitu (1) Risiko Bisnis dan (2) Risiko Keuangan.

- Risiko Bisnis adalah ketidakpastian dari perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa yang akan datang. Risiko bisnis diukur dengan deviasi standart dari ROE (α ROE)
- Menurut Delcoure, (2006) dimaksudkan sebagai rasio yang menggambarkan

semakin besar beban tetap (biaya bunga) yang harus ditanggung perusahaan, maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang mengarah kepada kebangkrutan

2.7. Kerangka Pemikiran



3. Metode Penelitian

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan pengembang/property yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk memudahkan penelitian maka dari populasi yang ada diambil sampel.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan cara purposive sampling, karena diharapkan akan memperoleh sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Perusahaan yang masuk sebagai sampel pada penelitian ini harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan bergerak dibidang development property
- Terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara terus menerus dari tahun 2007 – 2010
- Mempunyai data laporan keuangan yang lengkap
- Perusahaan tidak mempunyai laba minus (rugi) selama tahun tersebut

Proses seleksi Sampel adalah :

- Jumlah Perusahaan *development property* yang terdaftar 42 perusahaan
- Data Laporan keuangan yang tidak lengkap (12) perusahaan
- Perusahaan yang mengalami kerugian sampai 2010 (20) perusahaan
- Jumlah perusahaan yang menjadi sampel 10 perusahaan

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang dipakai di sini adalah data sekunder, yaitu data yang disajikan di BEI yang dipublikasikan lewat internet (www.jsx.co.id, www.bapepam.go.id) yang berupa data laporan keuangan perusahaan-perusahaan sampel selama tahun 2007 sampai dengan 2010.

3.3. Variabel

Penelitian ini adalah penelitian empiris, yaitu untuk menguji hipotesis yang diajukan. Adapun variabel-variabel yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

- *Variable exogenous (independent)* yaitu variabel bebas atau variabel yang tidak terpengaruh oleh variabel lain. Dalam hal ini adalah profitabilitas (X_1), Struktur aktiva (X_2), Pertumbuhan penjualan (X_3) dan Risiko Finansial (X_4)
- *Variable endogenous (dependent)*, yaitu variabel terikat atau yang dipengaruhi oleh variabel lain. Dalam penelitian ini adalah struktur modal (Y_1), dan nilai perusahaan (Y_2)

Sedangkan definisi operasional masing-masing variabel dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Struktur modal (Y_1) adalah perimbangan/proporsi pendanaan permanen jangka panjang yang ditunjukkan oleh hutang dan ekuitas (Van Horne, 1995). Yang indikatornya adalah :

$$= \text{Hutang jangka panjang} : \text{Total Equity}$$

2. Nilai Perusahaan (Y_2) merupakan ukuran keberhasilan manajemen dalam operasi di masa laluan prospek di masa yang akan datang untuk meyakinkan pemegang saham (Ratnawati, 2001). Variabel ini diukur dengan

$$\text{Nilai Perusahaan per lembar} = \frac{\text{Present Value dari Arus Kas}}{\text{Jumlah Saham}}$$

3. Profitabilitas (X_1) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktiva secara produktif (Munawir, 2010). Variabel ini diukur dengan:

$$\text{Rate of Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Assets}}$$

4. Struktur Aktiva (X_2) pengukuran struktur aktiva dilakukan dengan melihat proporsi aktiva tetap perusahaan terhadap total aktiva secara keseluruhan. Maka variabel ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}} \times 100 \%$$

5. Pertumbuhan Penjualan (X_3) adalah hasil operasi yang dilakukan dalam satu periode, variabel ini diukur dengan membandingkan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya. Lebih jelas dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan (t)} - \text{Penjualan (t-1)}}{\text{Penjualan (t-1)}}$$

6. Risiko Finansial (X_4) ketidakpastian dari perkiraan pendapatan operasi perusahaan di masa yang akan datang. Diukur dengan standart deviasi ROE.

$$\text{FinRisk} = \text{standart deviasi ROE} = \alpha \text{ROE}$$

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian adalah perusahaan development property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria yang sudah ditetapkan, ada 10 perusahaan sebagai berikut :

1. PT. Ciputra Development Tbk.
2. PT. Bakrieland Development Tbk.
3. PT. Jaya Real Property Tbk.
4. PT. Intiland Development Tbk.
5. PT. Bukit Darma Property Tbk.
6. PT. Cowell Development Tbk.
7. PT. Gowa Makasar Tourism Development Tbk.
8. PT. Global Land Development Tbk.
9. PT. Indonesia Prima Property Tbk
10. PT. Indonesia Paradise Property Tbk.

4.2. Uji Validitas

Kevaliditasan data dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan korelasi product Moment. Ketentuannya bila $r_{hitung} > r_{tabel}$ maka variable yang dipakai dianggap valid (Gozali,2005)

Tabel 1
Uji Validitas Data

No.	Variabel	r_{hitung}	r_{tabel}	Keterangan
1.	Profitabilitas	0,422	0,339	Valid
2.	Struktur Aktiva	0,592	0,339	Valid
3.	Pertumbuhan Penjualan	0,495	0,339	Valid
4.	Risiko Keuangan	0,362	0,339	Valid
5.	Struktur Modal	0,540	0,339	Valid
6.	Nilai Perusahaan	0,708	0,339	Valid

4.3. Uji Reliabilitas

Dengan menggunakan SPSS 17.0 dapat dihitung Cronbach Alfa dari masing-masing variable yang digunakan. Dikatakan reliable (konsisten) bila cronbach alfa lebih besar dari 0,6 (Gozali, 2005). Tabel berikut dapat menggambarkan uji reliabilitas :

Tabel 2
Uji Reliabilitas

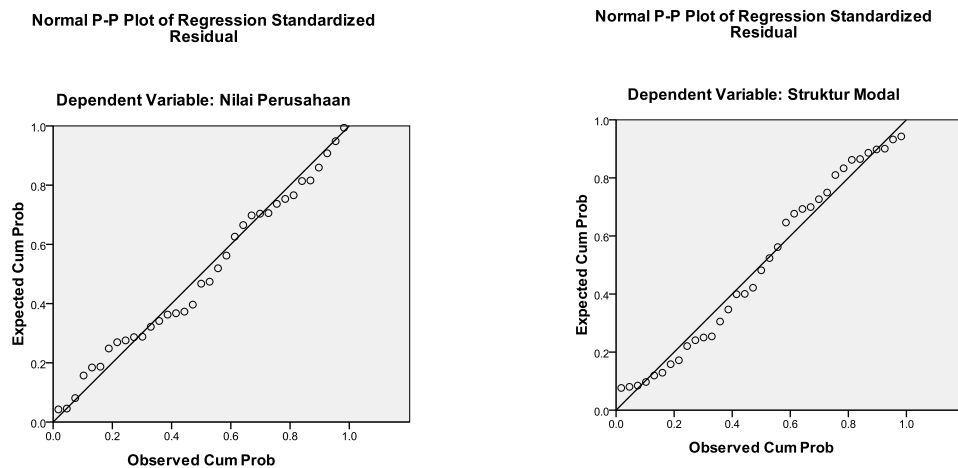
No.	Variabel	Cronbach alfa	Keterangan
1.	Profitabilitas	0.629	Reliabel
2.	Struktur Aktiva	0.631	Reliabel
3.	Pertumbuhan Penjualan	0,616	Reliabel
4.	Risiko Keuangan	0,652	Reliabel
5.	Struktur Modal	0,603	Reliabel
6.	Nilai Perusahaan	0,690	Reliabel

4.4. Uji Asumsi Klasik

4.4.1. Normalitas

Gambar P.Plot berikut ini bisa menunjukkan bahwa variable-variabel dalam penelitian ini mempunyai distribusi secara normal

Gambar 1



4.4.2. Multikolinearitas

Bila antara variable bebas tidak ada korelasi itu berarti tidak ada multikolenearitas, yang harus di lihaat adalah VIF dan Tolerance dari hasil SPSS. Bebas dari multikolinearitas bila nilai VIF dibawah 10 dan Tolerance di atas 10% (Gozali,2005). Secara jelas terlihat pada table berikut:

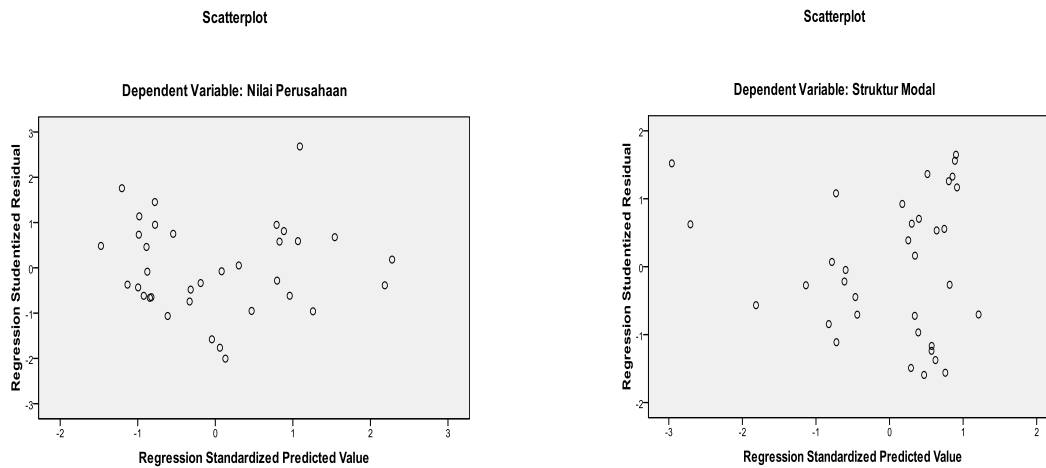
Tabel 3
Uji Multikolinearitas

Jalur Analisis	No.	Variabel Bebas	Tolerance	VIF
Pertama	1.	Profitabilitas	51,0 %	1,962
	2.	Struktur Aktiva	98,3 %	1,017
	3.	Pertumbuhan Penjualan	94,8 %	1,055
	4.	Risiko Keuangan	52,1 %	1,921
Kedua	1.	Profitabilitas	44,5 %	2,246
	2.	Struktur Aktiva	98,3 %	1,017
	3.	Pertumbuhan Penjualan	94,8 %	1,055
	4.	Risiko Keuangan	49,9 %	2,003
	5.	Struktur Modal	86,1 %	1,161

4.4.3. Heterokedastisitas

Maksud asumsi ini adalah bahwa variable bebas tidak berubah dari sampel yang satu ke sampel yang lain. Hal itu ditunjukkan oleh scater plot dengan titik-titik yang menyebar secara acak atau tidak membentuk pola tertentu. Terlihat pada gambar berikut :

Gambar 2



4.4.4. Autokorelasi

Untuk uji autokorelasi digunakan uji Durbin Weston (Gozali,2005). Dalam hal ini dipisahkan menjadi dua, yaitu :

1. Jalur pertama (Struktur modal sebagai variable terikat) DW hasil perhitungan = 1,775 sedangkan nilai DW table untuk 5% dan $K - 4$ menunjukkan $d_L = 1,22$ dan $d_u = 1,73$. Syarat yang harus dipenuhi adalah bahwa :

$$d_u < DW_{hitung} < 4 - d_L$$
$$1,73 < 1,775 < 2,78$$

2. Jalur kedua (Nilai Perusahaan sebagai variable terikat) DW hasil perhitungan = 1,876. Dan DW table menunjukkan $d_L = 1,6$ dan $d_u = 1,8$.

Jadi syarat terpenuhi : $d_u < DW_{hitung} < 4 - d_L$ atau $1,8 < 1,876 < 2,84$

4.5. Kelayakan Model

Dari ANOVA jalur pertama (Struktur modal sebagai variable dependen, diperoleh $F_{hitung} (5,206) > F_{table} (3,31)$ dan pada jalur kedua (Nilai perusahaan sebagai variable dependen).

4.6. Uji Signifikansi Parsial

4.6.1. Analisis Jalur Pertama

Tabel 4
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	40.795	12.810		3.185	.003		
PROFITABILITAS	2.529	1.213	.495	2.084	.046	.510	1.962
Struktur Aktiva	1.009	.077	.019	4.112	.011	.983	1.017
Pertmb.Pejualan	.009	.121	.013	3.074	.042	.948	1.055
Risiko Keuangan	-.706	.623	-.266	3.133	.026	.521	1.921

a. Dependent Variable: Struktur Modal

$$Y_1 = 40,795 + 2,529 X_1 + 1,009 X_2 + 0,009X_3 - 0,706 X_4$$

H₁- H₄: Ada pengaruh positif dan signifikan antara faktor-faktor (profitabilitas, Struktur aktiva, dan penjualan dengan struktur modal, karena $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $Sig < 0,05$ Risiko Keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, yang berarti bila risiko naik maka struktur modal akan menurun (Jumlah Hutang berkurang)

4.6.2. Analisis Jalur Kedua

Tabel 5

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	77.604	50.518		1.536	.135		
PROFITABILITAS	4.912	4.426	-.178	1.110	.276	.445	2.246
Struktur Aktiva	1.640	.263	.673	6.234	.000	.983	1.017
Pertmb.Pejualan	.966	.411	.259	2.351	.026	.948	1.055
Risiko Keuangan	-5.339	2.170	-.373	-2.461	.020	.499	2.003
Struktur Modal	1.337	.622	.248	2.480	.040	.861	1.161

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

$$Y_2 = 77,604 + 4,912X_1 + 1,640X_2 + 0,966X_3 - 5,339X_4 + 1,337X_5$$

H₅: Selain Profitabilitas, Semua factor berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. Terbukti dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $sig < 0,05$

Hanya Risiko Keuangan yang mempunyai pengaruh negative terhadap Nilai Perusahaan. Ini berarti bila Risiko Keuangan naik maka Nilai perusahaan justru akan turun. ($t_{hitung} = -2,461$)

H₆: Terbukti juga bahwa Struktur modal merupakan variable mediasi bagi faktor-faktor tersebut (selain Profitabilitas), karena pengaruh total (total effect) dari masing-masing

factor lebih besar dari pada pengaruh langsung. Lebih jelas dapat dilihat pada table berikut :

Tabel 6
Pengaruh Langsung dan pengaruh Total

Keterangan Jalur pertama	Pengaruh Langsung	Keterangan Jalur kedua	Pengaruh Langsung	Keterangan
$X_1 - Y_1$	2,529	$X_1 - Y_2$	4,912	
$X_2 - Y_1$	1,009	$X_2 - Y_2$	1,640	
$X_3 - Y_1$	0,009	$X_3 - Y_2$	0,966	
$X_4 - Y_1$	-0,706	$X_4 - Y_2$	-5,339	
		$Y_1 - Y_2$	1,337	
	Pengaruh Total/Total Effect		Pengaruh Total/Total Effect	
$X_1 - Y_1 - Y_2$	$2,529 + 1,337 = \mathbf{3,866}$	$X_1 - Y_2$	4,912	Bukan mediasi
$X_2 - Y_1 - Y_2$	$1,009 + 1,337 = \mathbf{2,346}$	$X_2 - Y_2$	1,640	Mediasi
$X_3 - Y_1 - Y_2$	$0,009 + 1,337 = \mathbf{1,346}$	$X_3 - Y_2$	0,966	Mediasi
$X_4 - Y_1 - Y_2$	$-0,706 + 1,337 = \mathbf{0,631}$	$X_4 - Y_2$	-5,339	Mediasi

5. Simpulan dan Saran

5.1 Simpulan

Dari apa yang telah dibahas di atas maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- Ada pengaruh positif dan signifikan antara faktor-faktor (profitabilitas, Struktur aktiva, dan penjualan dengan struktur modal), karena $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $Sig < 0,05$
- Risiko Keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, yang berarti bila risiko naik maka struktur modal akan menurun (Jumlah Hutang berkurang).
- Selain Profitabilitas, Semua factor berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. Terbukti dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $sig < 0,05$
- Hanya Risiko Keuangan yang mempunyai pengaruh negative terhadap Nilai Perusahaan. Ini berarti bila Risiko Keuangan naik maka Nilai perusahaan justru akan turun. ($t_{hitung} = -2,461$)
- Terbukti juga bahwa Struktur modal merupakan variable mediasi bagi faktor-faktor tersebut (selain Profitabilitas), karena pengaruh total (*total effect*) dari masing-masing factor lebih besar dari pada pengaruh langsung.

5.2 Saran

- Bila tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan maka penentuan struktur modal yang optimal harus diupayakan dengan benar.
- Faktor-faktor seperti struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan risiko keuangan penting menjadi perhatian dalam upaya peningkatan nilai perusahaan.
- Untuk kesejahteraan pemegang saham, peningkatan nilai perusahaan lebih utama dari pada sekedar peningkatan laba atau keuntungan.

Daftar Pustaka

Arthur J Koewn,2000, **Basic Financial Management**

Atmaja Lukas S, 2008, **Manajemen Keuangan, Teori & Praktek**, Penerbit Andi Yogyakarta

Brigham Houston, 2001,**Financial Management Theory and Practic**,6thed,College of Business Administration.

Delcoure,N, 2006, **Determinants of Capital Structure in Transitional Economics**, International Review of Economics and Finance, Article in Press

Gozali Imam,2005, **Aplikasi Analisa Multivariate dengan program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro (UNDIP)

Masdar Mas'ud, 2006, **Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan**, jurnal Manajemen dan Bisnis Volume 7 No.1

Myers B, 1991, **Principles of Corporate Finance, 4th Edition**, McGraw-Hill, International Editions

Riyanto Bambang,2005, **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**, Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada Yogyakarta

Sony Abimanyu Tarigan, 2008, **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2005-2007**, Jurnal Akuntansi No 9

Van Horne, 1995, **Financial Management 8thEd**, The Dryden Press, Hindsdale Press, Illinois