

PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

I Gusti Ngurah Satria Wijaya

ITB STIKOM Bali

E-mail: ngurah_satria@stikom-bali.ac.id

ABSTRACT

This study aims to know the size of the company against firm value with capital structure as an intervening variable on the Indonesia Stock Exchange. The data used in this study are secondary data from telecommunications sector companies on the Indonesia Stock Exchange. The analysis technique used in this study is multiple linear regression and multiple analysis for the influence of indirect factors. The results show that there are positive effect of company size on firm value, capital structure has no significant positive effect on firm value, and capital structure is not able to mediate the effect of firm size with firm value. For investors to pay attention to company size factors to the value of the company to invest in a company and for future researchers to use a longer year of research and a larger number of samples so that the results obtained are close to actual.

Keywords: *firm size; capital structure; and firm value.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan merupakan data sekunder dari perusahaan sektor telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia, dengan analisis menggunakan regresi linier berganda dan analisis sobel untuk pengaruh faktor tidak langsungnya. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, terdapat pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan tidak termediasinya pengaruh antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan melalui struktur modal. Bagi pihak investor untuk memperhatikan faktor ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan dan untuk peneliti selanjutnya agar memakai tahun penelitian yang lebih panjang serta jumlah sampel yang lebih banyak sehingga hasil yang diperoleh mendekati sebenarnya.

Kata Kunci: ukuran perusahaan; struktur modal; nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Peningkatan kinerja perusahaan dan inovasi kini menjadi penting mengingat persaingan yang muncul sangat tinggi agar lebih dikenal lagi oleh masyarakat. Sumber daya manusia unggul pun menjadi salah

satu faktor penentu dalam menuju pembangunan yang lebih baik, selain itu untuk meningkatkan kinerja dan inovasi produk, maka perusahaan membutuhkan dana yang lebih (Andini, 2016; Pratama & Wiksuana, 2011). Hal ini menjadi salah

satu faktor perusahaan untuk masuk ke bursa efek atau yang sering disebut *go public*, salah satunya sektor telekomunikasi. Menurut IDX (2019), dijabarkan perusahaan yang list di sektor telekomunikasi Bursa Efek Indonesia sebanyak lima perusahaan telekomunikasi besar yang saling bersaing ketat di Indonesia yang disajikan pada tabel 1 berikut.

Tabel 1. Perusahaan Sektor Telekomunikasi di Bursa efek Indonesia

No	Kode	Nama Emiten
1	BTEL	Bakrie Telecom Tbk
2	EXCL	XL Axiata Tbk
3	FREN	Smartfren Tbk
4	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
5	ISAT	Indosat Tbk

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, salah satu fungsi perusahaan yang harus dikelola dengan baik adalah keuangan melalui keputusan keuangan. Keputusan keuangan yang ditentukan oleh perusahaan menjadi sangat penting, karena manajer memiliki tugas dalam mewujudkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Keputusan keuangan dalam fungsi manajemen keuangan pada dasarnya terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Menurut Husnan & Pudjiastuti (2015), keputusan investasi akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan sedangkan kebijakan dividen dan keputusan pendanaan memperhatikan dana yang tertanam lama, maka perbandingan tersebut disebut dengan struktur modal. Salah satu keputusan pendanaan yang sangat menentukan kesejahteraan pemilik perusahaan adalah tentang struktur modal. Sartono (2010) menyatakan bahwa struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen atau perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal

sendiri yang digunakan perusahaan. Struktur modal yang optimal merupakan pilihan alternatif kombinasi modal sendiri dan modal hutang jangka panjang serta menghasilkan nilai perusahaan tinggi dan biaya modal rendah (Wardianto, 2012).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Zhang (2010) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan memilih pengaruh positif signifikan pada suatu perusahaan. Konsisten dengan hasil penelitian tersebut, Sheikh dan Wang (2011), Lusangaji (2013) juga menemukan hasil bahwa pada perusahaan, ukuran perusahaan terhadap struktur modal berpengaruh positif. Bertentangan dengan penelitian-penelitian tersebut, Krisnanda dan Wiksuana (2015) menyatakan variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal Lim (2012), Salehi dan Manesh (2012) menemukan hasil bahwa terhadap struktur modal pada suatu perusahaan, ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif signifikan.

Tujuan didirikannya perusahaan ialah untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan atau pemegang saham, yaitu dengan cara peningkatan nilai perusahaan yang akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham & Houston, 2011). Apabila semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan dimana pemilik perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang tinggi juga. Ukuran perusahaan turut menentukan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Gill & Obradovich, 2012; Pratama & Wiksuana, 2016).

Keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan kelak akan memutuskan komposisi yang tepat dalam memilih modal yang akan menghasilkan struktur modal yang optimal. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Selain itu teori struktur modal yang lain yang membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut.

Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Kodongo, Leonard, dan Mokoteli (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Cheng dan Tzeng (2011) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan didukung oleh Hermuningsih (2013), Pratama dan Wiksuana (2016).

Berdasarkan latar belakang tersebut, muncul *gap* atau perbedaan hasil pada penelitian-penelitian sebelumnya, penulis

melakukan penelitian yang bertujuan untuk meneliti pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening di Bursa Efek Indonesia. Untuk variabel-variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening di Bursa Efek Indonesia adalah ukuran perusahaan, nilai perusahaan, dan struktur modal sebagai variabel intervening.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2018 melalui website <http://www.idx.co.id>, dimana variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan dan variabel independennya berupa ukuran perusahaan. Merupakan variabel yang dapat memberikan pengaruh pada struktur modal, serta variabel *intervening* berupa struktur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk sektor telekomunikasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2018. Sedangkan pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel dipilih dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2018.
2. Menerbitkan laporan keuangan secara lengkap (laporan laba rugi, neraca) dengan perioda berakhir per 31 Desember, secara terus menerus sejak tahun 2013-2018.
3. Saham perusahaan tetap aktif beroperasi hingga 31 Desember 2018

Pada penelitian ini data yang digunakan adalah *pool data* yaitu gabungan *cross sectional* dan *time series* dan uji asumsi klasik yang akan dipakai adalah uji normalitas, multikolonieritas, dan heteroskedastisitas. Metode Analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hipotesis diuji dengan analisis linear berganda dan analisis jalur (*path analysis*). Untuk sub struktur 1 pengujian regresi pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \varepsilon$$

Untuk sub struktur 2 pengujian regresi pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal terhadap nilai perusahaan.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

Z = Struktur Modal

X₁ = Ukuran Perusahaan

β₁, β₂ = koefisien regresi

α = konstanta

ε = error

Pengujian dengan *Path Analysis*, meliputi uji pengaruh tidak langsung antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Nilai t hitung uji Sobel ini dibandingkan dengan nilai t tabel, jika t hitung uji Sobel > nilai t tabel maka hipotesis dapat diterima. Menurut Sarwono (2012), pengaruh mediasi juga dapat dilakukan jika koefisien memiliki *indirect effect* lebih besar dari *direct effect* maka variabel yang diuji merupakan variabel intervening, dan sebaliknya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji asumsi menunjukkan hasil uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov pada substruktur 1 yang meliputi ukuran perusahaan sebesar 0,982 dan

tingkat signifikansi pada 0,290; dan substruktur 2 yang meliputi ukuran perusahaan dan struktur modal sebesar 0.764 dan tingkat signifikansi pada 0,603. Tingkat signifikansi ini lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05, dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal. Kemudian dilanjutkan dengan uji multikolonieritas substruktur 1 pada ukuran perusahaan disajikan pada tabel 2 berikut.

Tabel 2 Uji Multikolonieritas Substruktur 1

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Ukuran Perusahaan	1	1

Uji multikolonieritas substruktur 2 pada ukuran perusahaan dan struktur model disajikan pada tabel 3 berikut.

Tabel 3 Uji Multikolonieritas Substruktur 2

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Ukuran Perusahaan	0.842	1.187
Struktur Modal	0.842	1.187

Berdasarkan tabel 2 dan 3 diatas, hasil uji multikolonieritas menunjukkan bahwa keseluruhan variabel memiliki nilai *tolerance* diatas 0,1 dan memiliki nilai VIF dibawah 10, dimana tidak terjadi multikolonieritas variabel independen, dengan hasil uji heteroskedastisitas scatterplot, didapat titik menyebar di bawah serta di atas sumbu Y, dan tidak mempunyai pola yang teratur yaitu variabel bebas tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Uji regresi dilakukan untuk melihat pengaruh ukuran perusahaan terhadap

struktur modal yang disajikan pada tabel berikut

Tabel 4 Koefisien Regresi Substruktur 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-20.3866	9.406855		-2.167211138	0.038877597
Ukuran Perusahaan	1.598783	0.698278	0.397115	2.28960936	0.029787275

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Berdasarkan tabel 4 diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar $0,00298 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dan struktur modal. Nilai beta 1,599 menunjukkan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal, sejalan dengan hasil penelitian yang

dilakukan oleh Zhang (2010), Sheikh dan Wang (2011), dan Lusangaji (2013).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Uji regresi dilakukan untuk melihat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang disajikan pada tabel 5 berikut.

Tabel 5 Koefisien Regresi Substruktur 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-20.7776	3.429549		-6.05841634	0.0000018141
Ukuran Perusahaan	1.64957	0.256693	0.762254	6.426241209	0.0000006937
Struktur Modal	0.071975	0.063759	0.133901	1.128866257	0.268884865

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 5 diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai beta 1,649 menunjukkan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Obradovich (2012), Pratama dan Wiksuana (2016).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 5 diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar $0,269 > 0,0$,

menunjukkan pengaruh tidak signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, namun nilai beta 0,072 menunjukkan arah yang positif, sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cheng dan Tzeng (2011), Hermuningsih (2013), Pratama dan Wiksuana (2016).

Uji Sobel (Analisis Path)

Hasil uji Sobel dengan bantuan kalkulator Kristopher J. Preacher menunjukkan bahwa nilai t atau *z-value* adalah 1.012 dan mempunyai taraf signifikansi $0,311 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak memediasi pengaruh antara ukuran

perusahaan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak mampu memediasi pengaruh antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, namun struktur modal tidak secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan, sehingga diharapkan para manajer untuk memperhatikan keputusan keuangan berupa keputusan pendanaan (struktur modal) untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam hubungannya dengan peningkatan nilai perusahaan, dan keterbatasan penelitian ini adalah masih adanya faktor-faktor lain yang juga mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan serta mencoba untuk menggunakan sampel data dari sektor yang lain di BEI untuk penelitian selanjutnya.

REFERENSI

- Andini, Y. (2016). Etika dan Moral Bisnis Islam dalam Peningkatan Performa Perusahaan. *Jurnal Referensi: Ilmu Manajemen dan Akutansi*. 4(1), 1-10.
- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Cheng, M. C. & Tzeng, Z. C. (2011). The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management*. 3(2): 30-53
- Gill, A. and Obradovich, J.D. (2012). The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*. 91
- Husnan S., dan Pudjiastuti E. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Hermuningsih, S. (2013). Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and The Firm Value. *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*. Vol 16 No 2
- Krisnanda, P.H. & Wiksuana, G.B. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 5 : 1434-145.
- Kodongo, O. Maina, L. and Mokoteli, M.T. (2014). Capital structure, profitability and Firm Value: panel evidence of listed firms in Kenya. *Munich Personal RePEc Archive*. No 57116.
- Pratama, A. dan Wiksuana, B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana* , Vol. 5, No.2 : 1338-1367.
- Salehi, M. dan Manesh, N.B. (2012). A Study of the Roles of Firm and Country on Specific Determinates in Capital Structure: Iranian Evidence. *International Management Review*. 8 (2): 51 – 85.
- Sarwono, J. (2012). Path Analysis dengan SPSS: Teori, Aplikasi, Prosedur Analisis untuk Riset Skripsi, Tesis, dan Disertasi. Alex Media Komputido. Jakarta.
- Sheikh, N.A. and Wang, Z. (2011). Determinants of capital structure An empirical study of firms in

- manufacturing industry of Pakistan.
Managerial Finance, 37 (2), pp: 117-133.
- Wardianto, K.B. (2012). Pengujian Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan 50 Biggest Market Capitalization di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Hasil-Hasil Penelitian dan Pengabdian Masyarakat Dies Natalis FISIP Unila 2012* : 228-246.
- Zhang, Y. 2010. The Product Category Effects on Capital Structure: Evidence from the SMEs of British Manufacturing Industry. *International Journal of Bussiness and Management*. Vol. 5 (8) : 86-112.