



Jurnal Terapan Manajemen dan Bisnis is licensed under
A [Creative Commons Attribution-Non Commercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman)

Ricky Radius Sugiarto¹⁾, Fenty Dwijayanti Edward²⁾, Nugroho³⁾

1) STIE YA Bangko, Jambi, Indonesia
e-Mail: rickysugiarto2304@gmail.com

2) STIE YA Bangko, Jambi, Indonesia
e-Mail: dwijayatifenty@gmail.com

3) STIE YA Bangko, Jambi, Indonesia
e-Mail: igro.web.id@gmail.com

✉ Correspondence Author

Article Information:

Received 06, 11, 2025

Revised 06, 16, 2025

Accepted 06, 16, 2025

Keywords: Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Nilai Perusahaan.

© **Copyright:** 2025. Authors retain copyright and grant the JTMB (Jurnal Terapan Manajemen dan Bisnis) right of first publication with the work simultaneously licensed under a [Creative Commons Attribution License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

Abstract

This study aims to test and find empirical evidence regarding: (1) there is a positive influence of capital structure on company value, (2) there is a positive influence of company growth on company value, and (3) there is a positive influence of capital structure on company value with company growth as a moderating variable. The sample used in this study was a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange during a 4-year observation period (2010-2013). The total sample was 13 companies. Data were collected using a purposive sampling method. The results based on moderated regression analysis (MRA) showed that: (1) capital structure did not affect company value, (2) company growth affected company value, and (3) capital structure affected company value with company growth as a moderating variable. Thus, the research hypothesis was not empirically supported.

How to cite: .

Sugiarto, R., Edward, F., & Nugroho, N. (2025). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman). *JURNAL MANAJEMEN DAN BISNIS*, 11 (1). doi:<http://dx.doi.org/10.26737/jtmb.v11i1.7277>

INTRODUCTION

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa pemilik perusahaan atau pemegang saham akan makmur jika kekayaannya meningkat. Meningkatnya kekayaan dapat dilihat dari semakin meningkatnya harga saham yang berarti juga nilai perusahaan meningkat.

Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik dan mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2001).

Penggunaan kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari pertumbuhan perusahaan yang juga terkait dengan ukuran perusahaan. Artinya perusahaan yang besar dan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik relatif lebih mudah untuk mengakses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga hutang jika menggunakan hutang untuk dana operasional perusahaan tersebut. Oleh karena itu, mengkaitkan struktur modal dengan pertumbuhan perusahaan dan Nilai perusahaan menjadi relevan.

Brigham dan Houston (2009), mengartikan bahwa struktur keuangan (financial leverage) merupakan cara aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai/dibiayai. Hal ini seluruhnya merupakan bagian kanan neraca, sedangkan struktur modal (capital structure) merupakan pembiayaan pembelanjaan permanen perusahaan, yang terutama berupa hutang jangka panjang, saham preferen/prioritas dan modal saham biasa, tetapi tidak semua masuk kredit jangka pendek. Jadi struktur modal dalam suatu perusahaan hanya sebagian dari struktur keuangannya.

Prinsip manajemen perusahaan baik dalam memperoleh maupun menggunakan dana harus didasarkan pada efisiensi dan efektifitas. Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa berapapun dana yang ditanamkan dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk menghasilkan tingkat keuntungan investasi yang maksimal. Oleh karena itu, pengalokasian dana harus didasarkan pada perencanaan yang tepat sehingga dana yang menganggur menjadi kecil. Efisiensi penggunaan dana secara langsung dan tidak langsung akan menentukan besar kecilnya keuntungan yang dihasilkan dari investasi.

Manajer keuangan harus bijaksana dalam menjalankan fungsi penggunaan dana yang selalu dituntut untuk mencari alternatif investasi kemudian dianalisis dan hasil analisis tersebut harus dapat diambil keputusan alternatif mana yang akan dipilih. Dengan kata lain, manajer harus mengambil keputusan investasi dengan tepat. Menurut trade-off theory manajer dapat memilih rasio utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Fama (1978) berpendapat bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham. Jensen (2001) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya dengan nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi juga sumber keuangan seperti hutang, warran, maupun saham preferen.

Fama dan French (1998) berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan dari perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana suatu keputusan keuangan yang diambil akan sangat mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan tentu akan berdampak pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari sudut ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Helfert (1997). Dengan demikian, penambahan diri jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Diperkirakan berdasarkan penelitian terdahulu, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya: keputusan pendanaan, kebijakan deviden, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan. Dimana, beberapa faktor tersebut memiliki hubungan

dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. Nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang yang diekspektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat Winardi (2001). Teori struktur modal pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai ekspektasi nilai investasi pemegang saham (harga pasar ekuitas) dan atau ekspektasi nilai total perusahaan (harga pasar ekuitas ditambah dengan nilai pasar hutang, atau ekspektasi harga pasar aktiva). Sugihen (2003)

Menurut Machfoedz (1996) pertumbuhan (growth) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di dunia persaingan usaha, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan rentan terhadap isu- isu negatif. Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki secara optimal memberikan kontribusinya.

Menurut Susanto (1997) agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya. Fama dan French (1998) berpendapat bahwa optimalisasi perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Penelitian tentang struktur modal yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan di Indonesia. Beberapa penelitian tersebut adalah Sugihen (2003) menemukan bukti bahwa struktur modal berpengaruh tidak langsung negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada fakta empiris dalam penelitiannya menjelaskan bahwa pada masa krisis, para pelaku pasar memahami bahwa peningkatan hutang disebabkan oleh faktor eksternal (kurs valuta asing dan suku bunga) yang tidak dapat dikontrol oleh perusahaan. Para pelaku pasar yakin bahwa apabila pengaruh eksternal ini kembali normal, maka perusahaan akan kembali membaik, dan nilai ekuitas ditentukan oleh permintaan dan penawaran.

Riyanto (2001) menyebutkan ada tingkat bunga stabilitas dari earnings, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan dalam menentukan nilai perusahaan. Soliha dan Taswan (2002) menemukan bukti bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller (1963) bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian Safrida (2008) bahwa struktur modal dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dan penurunan perubahan total aktiva perusahaan akan meningkatkan harga perlembar saham terhadap ekuitas perlembar saham ketika perusahaan mengurangi penggunaan hutang dan meskipun penurunan perubahan total aktiva perusahaan, perusahaan masih mampu memperoleh dana di pasar modal untuk melakukan investasi sehingga nilai pasar perlembar saham terhadap ekuitas perlembar saham akan meningkat.

Nasution (2009) menguji pengaruh struktur modal, biaya ekuitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan klasifikasi perusahaan dan kepemilikan asing sebagai variabel moderating pada perusahaan lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengujian data adalah dengan menggunakan regresi linear berganda dengan metoda backward dan uji interaksi variabel moderating untuk menguji secara parsial dan simultan, dengan tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil penelitian ini membuktikan secara parsial bahwa struktur modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, biaya ekuitas

berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan membuktikan bahwa struktur modal, biaya ekuitas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Klasifikasi perusahaan sebagai variabel moderating terbukti mampu memperkuat hubungan struktur modal, biaya ekuitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan asing sebagai variabel moderating terbukti mampu memperkuat hubungan struktur modal, biaya ekuitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka peneliti termotivasi untuk mereplikasi penelitian terdahulu tentang “pengaruh struktur modal, terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating” perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah model penelitian, variabel penelitian, populasi penelitian dan tahun penelitian

METHODS

Penentuan populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2013. Penentuan sampel dalam penelitian ini berdasarkan pada metoda purposive sampling, dimana sampel dipilih berdasarkan pada kriteria tertentu. Populasi dan Simple penelitian Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2010-2013.
2. Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai ekuitas positif dalam laporan keuangan periode penelitian dari tahun 2010-2013.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai perubahan aktiva yang positif pada periode penelitian dari tahun 2010-2013.

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 13 perusahaan periode 2010-2013 .

A. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data skunder dan pol yang terdiri dari:

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2013
2. Data laporan keuangan publikasian tahunan (annual report), yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Data tersebut diperoleh dengan cara studi dokumentasi yang berasal dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan IDX periode tahun 2010-2013

B. Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Sesuai dengan pokok masalah hipotesis yang akan diuji, maka variabel penelitian yang akan diuji meliputi:

1. Variabel Independen.

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah struktur modal. Struktur modal dengan debt to equity ratio (DER) adalah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2. Variabel Moderating

Variabel moderating adalah variabel-variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen (Indriantoro

dan Supomo, 2002). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel moderating adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva (PTA). Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada perioda sekarang dan perioda sebelumnya terhadap total aktiva perioda sebelumnya.

$$PTA = \frac{\text{Total Aktiva } t - \text{Total Aktiva } t-1}{\text{Total Aktiva } t-1}$$

3. Variabel Dependen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan Market to Book Ratio (MBR). Market to Book Ratio adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham terhadap nilai buku ekuitas perlembar saham (Brigham dan Houston, 2009).

$$MBR = \frac{\text{market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Tabel 1.1 Devinisi Oprasional Variabel

No	Nama Variabel	Devinisi Oprasional	Skala pengukuran
1	Variabel Independen (struktur modal X1)	Perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuiti perusahaan	Rasio
2	Pertumbuhan perusahaan X2	Selisih total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya	Rasio
3	Variabel Dependen Nilai perusahaan Y	Perbandingan antara harga pasar perlembar saham terhadap nilai buku ekuitas perlembar saham	Rasio

C. Model Analisis dan Pengujian Hipotesis

Model yang akan diuji dalam penelitian ini terdapat pada gambar 1 Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan moderated regression analysis (MRA). MRA atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi atau perkalian antara dua atau lebih variabel independen (Ghozali, 2011). Persamaan regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$MBR = \alpha + \beta_1 \text{ DER} + \beta_2 \text{ PTA} + \beta_3 \text{ DER} * \text{PTA} + e$$

Keterangan:

- MBR : Marketto Book Ratio sebagai proksi nilai perusahaan.
- DER : DebttoEquityRatiosebagaiproksistrukturmodalpada periodat
- PTA : Perubahan total aktiva sebagai proksi pertumbuhan perusahaan pada periodat
- DER*PTA : Interaksiantara Debtto Equity Ratio dan perubahan total aktiva

Dalam model penelitian ini pengaruh variabel moderating ditunjukkan oleh interaksi antara variabel Debt to Equity Ratio dengan perubahan total aktiva (DER*PTA). Pendekatan interaksi ini bertujuan untuk menjelaskan variasi variabel dependen (Market to Book Ratio) yang berasal dari interaksi antar variabel independen dengan variabel moderating dalam model, yaitu DER*PTA.

Pengujian hipotesis ini dilaksanakan setelah terlebih dahulu dilakukan pengujian terhadap asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisi

RESULT AND DISCUSSION

A. Uji Model Regresi

Uji f digunakan mengetahui kelayakan model, apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak. Model regresi dikatakan fit apabila tingkat probabilitas F-statistik lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai F-hitung seperti disajikan pada tabel 2 (dalam lampiran). Dari tabel 2 nilai profitabilitas F-statistik $(0,018) < (0,05)$, Hal ini berarti bahwa model regresi yang dibangun memenuhi kriteria fit model.

B. Uji Asumsi Klasik.

Sebelum dilakukan pengujian dengan menggunakan *moderated regression analysis* (MRA), dilakukan pengujian asumsi klasik. Hal ini dimaksudkan agar model regresi dapat menghasilkan (*estimator*) yang tidak bias. Model regresi dapat menghasilkan penduga yang tidak bias jika memenuhi klasik, antara lain normalitas data, bebas multikolinieritas, bebas autokorelasi, dan bebas heteroskedastitas.

C. Uji Normalitas.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terkait dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Gozali,2011). Penelitian ini menggunakan pendekatan grafik *Normal p-p of regression standardized residual untuk menguji normalitas data*.

Jika data menyebar disekitar garis diagonal pada grafik *Normal p-p of regression standardized residual* untuk menguji normalitas data. Dan mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, tetapi jika sebaliknya data menyebar jauh berarti tidak memenuhi asumsi normalitas tersebut (santoso, 2000). Gambar 2 dalam lampiran menunjukkan bahwa grafik *Normal p-p of regression standardized residual* menggambarkan penyebaran data disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal grafik tersebut, maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

D. Uji Multi Kolinieritas

Uji Multi Kolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah didalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Metoda yang dapat digunakan untuk menguji terjadinya Multi Kolinieritas dapat dilihat dari metrik korelasi variabel-variabel bebas. Pada metrik korelasi, jika antar variabel bebas terdapat korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya Multikolinieritas. Selain itu juga dapat dilihat nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF). Bebas dari nilai *tolerance* adalah 0,10 dan bebas VIF adalah 10 (Santoso, 2002). Penelitian ini menggunakan metoda yang kedua.

Berdasarkan hasil pada tabel 3 (dalam lampiran), dapat dijelaskan bahwa nilai VIF (*variance inflation factor*) dibawah 10 dan nilai *tolerance* diatas 0,10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

E. Uji Autokorelasi.

Autokorelasi menunjukkan adanya kondisi yang beruntun diantara gangguan atau distribusi ui atau ei yang masuk kedalam fungsi regresi (Gujarti, 2003). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Biasanya autokorelasi ini terjadi pada variabel runtun waktu atau time series. Autokorelasi diuji dengan menggunakan Durbin-watson. Secara umum dengan menggunakan angka Durbin-Watson bisa diambil patokan (Santoso,2000):

- a. Angka D-W dibawah-2 bearti ada autokorelasi positif.
- b. Angka D-W dibawah-2 sampai+2 bearti tidak ada autokorelasi.
- c. Angka D-W diatas +2 bearti autokorelasi negatif.

Hasil uji autokorelasi tidak mengindikasikan terjadinya autokorelasi. Tabel 4 (dalam lampiran) menunjukkan angka D-W sebesar 1,804. Angka 1,804 diantara +2 hingga -4, sehingga dapat dikatakan dalam model penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

F. Uji Heteroskedastisitas.

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terhadap ketidaksamaan variansi dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya Pengujian Heteroskedastisitas Dilakukan dengan menggunakan uji Glejser (Gujarati,2003). Pada uji Glejser, nilai residual absolut diregresi dengan variabel independen.

Jika Glejser dalam model regresi (Tabel 5) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang secara statistik signifikan ketikan nilai residual absolut diregresi dengan variabel independen. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada indikasi Heteroskedastisitas nilai residual persamaan dengan variabel-variabel independen penelitian.

G. Analisis Regresi Linear

Analisi regresi linear digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel ndependen terhadap variabel dependen. Model analisis regresi yang digunakan sebagai berikut:

$$MBR = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 PTA + \beta_3 DER * PTA$$

Keterangan:

MBR : *Marketto Book Ratio* sebagai proksi nilai perusahaan.

DER : *Debtto Equity Ratio* sebagaiproksistruktur modal pada perioda t

PTA : Perubahan total aktiva sebagai proksi pertumbuhan perusahaan pada periodat

DER*PTA : Interaksi antara *Debtto Equity Ratio* dan perubahan total aktiva

Setelah dilakukan perhitungan dengan menggunakan bantuan komputer pada program SPSS *Windows Release 16.0* diperoleh hasil yang tercantum dalam tabel berikut:

Tabel 2.1 Hasil Analisis Regresi Linear

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	t hitung	Sig. t
DER	0,206	0,274	1,538	0,131
PTA	0,295	0,674	2,202	0,032
DER*PTA	0,913	0,942	3,305	0,002

Konstanta	-0,148			
R	0,389			
R Square	0,151			
F	4,366			
Sig. F	0,018			

Sumber: output SPSS 16.0 (2015)

Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi maka secara matematis dapat ditulis ke dalam persamaan sebagai berikut:

$$\text{MBR} = -0,148 + 0,206\text{DER} + 0,295\text{PTA} + 0,913\text{DER} * \text{PTA}$$

Pada persamaan di atas ditunjukkan pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Adapun arti dari koefisien regresi tersebut adalah sebagai berikut :

1. Konstanta (b_0) = -0,148
 Artinya apabila variabel DER DAN PTA tidak ada atau sama dengan nol maka MBR memiliki nilai negatif sebesar -0,148
2. Koefisien regresi $b_1 = 0,206$
 Artinya apabila DER yang berhubungan dengan MBR lebih baik, maka MBR akan naik sebesar 0,206 dengan asumsi variabel lain tetap.
3. Koefisien regresi $b_2 = 0,295$
 Artinya apabila PTA yang berhubungan dengan MBR lebih baik, maka MBR akan naik sebesar 0,295 dengan asumsi variabel lain tetap.
4. Koefisien regresi $b_3 = 0,913$
 Artinya apabila DER dan PTA yang berhubungan dengan MBR lebih baik, maka MBR akan naik sebesar 0,913 dengan asumsi variabel lain tetap.

H. Hasil Pengujian Hipotesis

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2002)

1. Pengujian DER terhadap MBR (Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai perusahaan)
 Perumusan hipotesis nihil (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a):

H_0 : tidak terdapat pengaruh antara DER (X_1) terhadap MBR (Y)

H_a : terdapat pengaruh antara DER (X_1) terhadap MBR (Y)

Pengambilan keputusan dengan taraf signifikansi 5% ditentukan sebagai berikut:

- a. Bila nilai signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima dan menolak H_a
- b. Bila nilai signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan menerima H_a

Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui nilai t hitung sebesar 1,538 dengan sig. t sebesar 0,131 ($p\text{-value} > 0,05$), sehingga keputusannya menerima H_0 dan menolak H_a . Berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dan positif antara variabel DER terhadap MBR

2. Pengujian PTA terhadap MBR (pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan).

H_0 : tidak terdapat pengaruh antara PTA (X_2) terhadap MBR (Y)

H_a : terdapat pengaruh antara PTA (X_2) terhadap MBR (Y)

Pengambilan keputusan dengan taraf signifikansi 5% ditentukan sebagai berikut:

- a. Bila nilai signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima dan menolak H_a
- b. Bila nilai signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan menerima H_a

Berdasarkan hasil pengujian dapat diketahui nilai t hitung sebesar 2,202 dengan sig. t sebesar 0,032 (p -value $< 0,05$), sehingga keputusannya menolak H_0 dan menerima H_a . Berarti ada pengaruh yang signifikan dan positif antara variabel PTA terhadap MBR

I. Pengujian DER dan PTA terhadap MBR dan PTA sebagai Variabel *Moderating*

Nilai R Square pada regresi pertama sebesar 0,151 atau 15,1% sedangkan setelah ada persamaan kedua meningkat menjadi 0,309 atau 30,9%. Hal ini menunjukkan bahwa adanya PTA dapat memperkuat MBR. Jika dilihat dari koefisien regresi pada hasil output regresi kedua menghasilkan nilai positif maka dapat dikatakan bahwa dengan adanya variabel moderasi yaitu PTA akan memperkuat hubungan antara DER dengan MBR

CONCLUSIONS

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris mengenai:

1. Terdapat pengaruh yang signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Terdapat pengaruh yang signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
3. Terdapat pengaruh yang signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *Moderating*.

Sample yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari tahun 2010-2013. untuk perusahaan-perusahaan manufaktur (Sektor makanan dan minuman) yang terdaftar di BEI penelitian ini tidak mendukung hipotesis alternatif (2) dan (3) yang diajukan yaitu:

1. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *Moderating*.

A. Keterbatasan Penelitian.

Peneliti menyadari adanya beberapa keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasil sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisir. Adapun beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain:

1. Jumlah sampel tidak dilakukan secara random, tetapi mensyaratkan kriteria-kriteria tertentu (*purposive sampling*), yaitu dengan membatasi kriteria sampel hanya perusahaan manufaktur (Sektor makanan dan minuman) oleh karena itu hasil penelitian tidak bisa digeneralisir untuk sektor diluar manufaktur.
2. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian relatif sedikit, hanya 13 perusahaan selama 4 tahun (2010-2013.), sedikitnya sampel ini disebabkan oleh beberapa kendala antara lain ketidak lengkapan laporan keuangan perusahaan manufaktur secara keseluruhan. Hal ini menyebabkan beberapa perusahaan dikeluarkan dari sampel karena tidak memenuhi karakteria pemilihan sampel yang telah ditentukan.
3. Penelitian ini hanya menguji pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating pada hubungan antar struktur modal dengan nilai perusahaan.

B. Implikasi Penelitian.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan ide untuk pengembangan penelitian selanjutnya. Berdasarkan keterbatasan yang ada, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan hal-hal berikut ini:

1. Jumlah sampel dilakukan secara acak/random, dan tidak mensyaratkan kriteria-kriteria tertentu. Sampel penelitian tidak hanya untuk perusahaan manufaktur, tetapi juga perusahaan non-manufaktur, sehingga penelitian ini diharapkan memberikan hasil yang dapat digeneralisasi keseluruhan perusahaan di Indonesia.
2. Jangka waktu riset dapat diperpanjang (misalnya 10 tahun) dan dengan jumlah sampel perusahaan yang lebih besar dan lebih beragam. Perpanjangan periode penelitian dan penambahan jumlah sampel mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik dalam mengestimasi nilai perusahaan.

Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel *moderating* yang lain, misalnya kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan nilai perusahaan. Penambahan variabel *moderating* akan memberikan pemahaman yang semakin lengkap tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan

ACKNOWLEDEMENT

Penulis mengucapkan terima kasih kepada STIE YA Bangko, Jambi, atas dukungan akademik dan fasilitas yang diberikan selama proses penelitian ini. Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan pihak-pihak terkait yang telah menyediakan data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini.

CONFLICT OF INTEREST STATEMENT

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan terkait dengan publikasi artikel ini.

AUTHOR CONTRIBUTION

Ricky Radius Sugiarto berperan dalam perumusan ide penelitian, pengumpulan dan pengolahan data, serta penulisan naskah. Fenty Dwijayanti Edward memberikan kontribusi dalam pengembangan kerangka teori, metodologi penelitian, dan analisis statistik. Nugroho berkontribusi pada peninjauan literatur, penyusunan kesimpulan, serta koreksi akhir naskah.

REFERENCES

- Asba S, (2009). Pengaruh Corporate Governance, Asset dan Growth terhadap Kinerja Pasar. Skripsi. Jakarta: Universitas Gunadarma.
- Atmojo, C. R. (2010). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitability terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Surabaya: Universitas Airlangga.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston, (2009). *Fundamentals of Financial Management*. 6 th Edition. South Western, Cengage.
- Chen, K, (2002). *The Influence of Capital Structure on Company Value with Different Growth Opportunities*. Paper of EFMA Meeting. Swiss.
- Chotimah, S, (2007). "Analisis Pengaruh Perubahan Struktur Modal terhadap Perubahan Nilai Perusahaan", Skripsi S1, UMS, Surakarta, tidak dipublikasikan.
- Fama, E. F., dan K. R. French. (1998). *Taxes, Financing Decision, and Firm Value*. *The Journal of*

Finance LIII (3): 819-843.

- Hasnawati, S. (2005) implikasi keputusan investasi, pendanaan, dan Deviden terhadap nilai perusahaan publik di bursa efek jakarta. *Uswatun XXXIX* (09):33-41.
- Harjito, A dan Martono, (2012) *Manajemen Keuangan*. Ekonusa. Yogyakarta
- Helfert, EA.(1997). *Teknik Analisis Keuangan*. Terjemahan: Herman Wibowo. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, S., dan Pujiastuti, (2004) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, edisi keempat. UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- Indriantoro, N., dan B. Supomo. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Kallapur, S., dan M.A. Trombley, 1999, "The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth" *journal of business Accounting*. 26 April/May. Pp.505 - 519. or www.google.com/search

- Lina, S. (2009) "Penggunaan MRA dengan SPSS Untuk Menguji Variabel Moderating terhadap Hubungan antar Variabel Independen dan variabel Dependen", *Journal Teknologi Informasi*. Vol IV, No 2.
- Megarini, L. S. (2003). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Skripsi. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Meythi, (2006). Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang. K-AKPM 17
- Modigliani, F., dan M. H. Miller. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review* 53 (3): 433-443.
- Myers, S., dan N. Majluf. (1984). "Corporate Financing an Investment Decision when Firms have Information Investors Do no Have". *Journal of Finance Economics* 13: 187-221.
- Nasution, B. A., (2009). "Pengaruh Struktur Modal, Biaya Ekuitas (Cost of Equity) dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Klasifikasi Perusahaan dan Kepemilikan Asing sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Lembaga Keuangan yang Terdaftar di BEI", Tesis S2, Magister Sains, Universitas Sumatera Utara, Medan, tidak dipublikasikan.
- Prasetiadi. R. (2007). "Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan", Tesis S2, Universitas Indonesia, Jakarta, tidak dipublikasikan.
- Riyanto, B. (2001). Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.
- Safriada, E. (2008). "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta", Tesis S2, USU, Medan, tidak dipublikasikan.
- Santoso, S. (2000). Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Solihah, E., dan Taswan. (2002). "Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya", Kamis 1 Januari 2014, http://id-jurnal.blogspot.com/2008/04/jurnal-bisnis-dan-ekonomi-september_07.html.
- Sriwardany. (2006). "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk", Tesis S2, USU, Sumatera Utara, tidak dipublikasikan.
- Shin, H.H., dan R.M. Stulz. 2002. "Firm Value, Risk, And Growth Opportunities" bank and monetary economics at the ohio dtste university, and reseach, hal.1-35. Or www.google.com/search
- Sugihen, S. G. (2003). "Pengaruh Struktur Modal terhadap Produktivitas Aktiva, Kinerja Keuangan, Serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka di Indonesia". Disertasi S3, Universitas Airlangga, Surabaya, tidak dipublikasikan.
- Sulistiono. (2010) "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006-2008" Skripsi S1, UNS, Semarang, tidak dipublikasikan.
- Susanto. (1997). Manajemen Aktual Topik-Topik Aktual Manajemen dalam Riak Perubahan. Jakarta: Grasindo.

Wahyudi, U., dan H.P. "Pawestri. 2006. Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening". Simposium nasional akuntansi 9 padang. K-AKPM 17