

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

JURNAL



Oleh :

Nama : Muhammad Rizki Alhamdani

Nomor Mahasiswa : 14311541

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

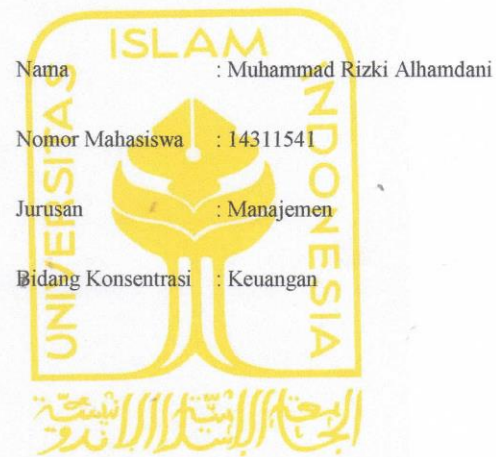
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Keluarga Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia



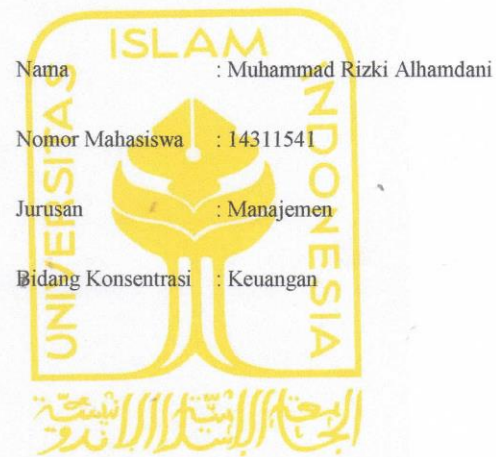
Yogyakarta, 18 Mei 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Arif Singapurwoko, S. E., MBA.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Keluarga Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia



Yogyakarta, 18 Mei 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Arif Singapurwoko, S. E., MBA.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh : **MUHAMMAD RIZKI ALHAMDANI**

Nomor Mahasiswa : **14311541**

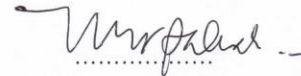
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Senin, tanggal: 4 Juni 2018

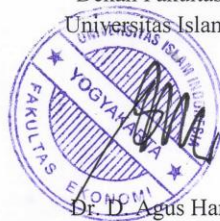
Penguji/ Pembimbing Skripsi : Arif Singapurwoko, SE., MBA



Penguji : Nur Rahmah Tri Utami, SE., M.Soc.Sc.,CMA



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Muhammad Rizki Alhamdani¹, Arif Singapurwoko²

¹rizkialhamdani@gmail.com, ²arif_singa@uii.ac.id

^{1,2}Universitas Islam Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan tiga pengukuran untuk mengukur struktur modal yaitu rasio total hutang, rasio hutang jangka pendek, dan rasio hutang jangka panjang untuk melihat pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur oleh Tobin's Q. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 67 perusahaan keluarga. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa total hutang memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan. Sedangkan hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan.

Kata kunci: struktur modal, nilai perusahaan, perusahaan keluarga

ABSTRACT

The aim of this study is to examine the impact of capital structure on firm value. This study used three measurements for capital structure which are total debt ratio, short-term debt ratio, and long-term debt ratio to see the impact on the firm value which is measured by Tobin's Q. The population of this study is family firm registered in Bursa Efek Indonesia (BEI) for the period 2014-2016. The technique sampling is using purposive sampling method with 67 family firms as the sample. The data analysis technique is multiple linear regression. The result shows that total debt has negative impact on firm value but doesn't have significant impact. Short-term debt and long-term debt has positive impact on firm value but doesn't have significant impact.

Keyword: capital structure, firm value, family firms

1. PENDAHULUAN

Perusahaan keluarga merupakan salah satu bentuk perusahaan yang umum dan sering dijumpai di seluruh dunia, tidak terkecuali di Indonesia. Perusahaan keluarga di Indonesia telah banyak bergerak di berbagai sektor. Menurut survei yang dilakukan oleh PwC Indonesia pada tahun 2014 tentang bisnis keluarga menunjukkan bahwa sekitar 95% perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan keluarga. Bahkan perusahaan keluarga di Indonesia berkontribusi sebesar 25% terhadap PDB. Besarnya kontribusi perusahaan keluarga terhadap perekonomian suatu bangsa tidak terlepas dari pengelolaan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan. Jika pengelolaan keuangan tidak dikelola dengan baik dan benar, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu. Untuk mendukung kelangsungan hidup perusahaan, perusahaan membutuhkan modal dalam jumlah besar. Dalam mengatasi kebutuhan modal yang besar, perusahaan perlu mencari sumber-sumber dana yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan.

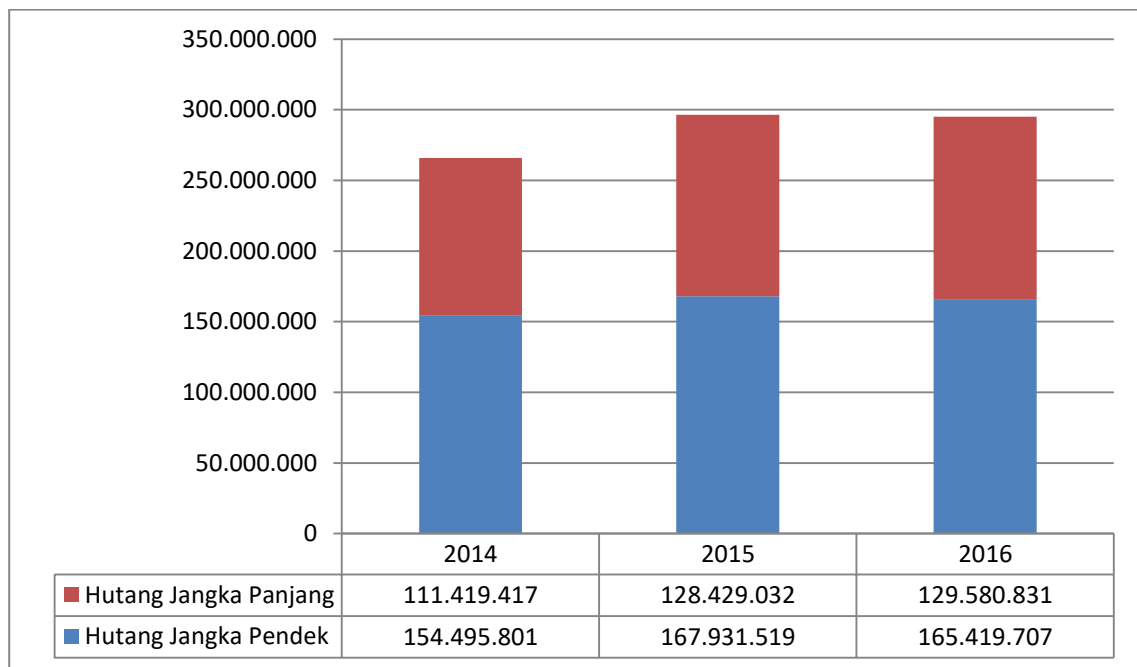
Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang sering digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Hutang dapat mengakibatkan beban bunga yang bisa digunakan untuk menghemat pajak. Beban bunga yang diperoleh dapat digunakan untuk mengurangi pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil dan akibatnya pajak yang dikenakan kepada perusahaan menjadi semakin kecil. Sedangkan jika pendanaan yang digunakan berasal dari ekuitas, maka perusahaan tidak memperoleh beban yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan (Fachrudin, 2011). Berdasarkan jangka waktunya, hutang dapat dibagi menjadi dua, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

Hutang jangka pendek atau *short-term debt* adalah hutang perusahaan kepada pihak ketiga yang harus dilunasi dalam waktu kurang dari satu tahun. Hutang ini biasanya digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan hutang jangka panjang atau *long-term debt* adalah hutang yang memiliki waktu jatuh tempo lebih dari lima tahun. Hutang jangka panjang biasanya digunakan untuk mendanai aset yang memiliki umur ekonomis panjang, seperti tanah, mesin, pabrik, atau proyek-proyek industri (Wiyono dan Kusuma, 2017).

Sama seperti perusahaan pada umumnya, perusahaan keluarga juga menggunakan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang, sebagai salah satu penyusun struktur modalnya. Penggunaan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang

jangka panjang, pada perusahaan keluarga selama periode 2014-2016 dapat dilihat sebagai berikut:

Grafik 1.1
Total Hutang, Hutang Jangka Pendek dan Hutang Jangka Panjang Perusahaan Keluarga
(dalam juta rupiah)



Sumber: *Laporan Keuangan, data diolah, 2018*

Selain mencari sumber-sumber dana yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan, manajemen dapat memadukan kedua sumber dana tersebut untuk mengatasi kebutuhan modalnya. Perpaduan berbagai sumber dana tersebut disebut sebagai struktur modal. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2011) mengatakan bahwa struktur modal merupakan perpaduan antara hutang dan ekuitas. Sedangkan menurut Sudana (2011), struktur modal berhubungan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dan modal sendiri.

Dalam menentukan struktur modal perusahaan, manajemen perlu memadukan berbagai sumber dana, baik yang berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan, dengan cermat dan tepat. Hal tersebut menjadi penting bagi perusahaan karena keputusan dalam struktur modal yang akan digunakan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Selain itu keputusan dalam struktur modal juga dapat memberikan informasi tentang bagaimana keputusan strategis pada perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan (Hamid et al.,

2015). Struktur modal yang tepat bagi perusahaan adalah struktur modal yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal tersebut disebut dengan struktur modal optimal.

Menurut Salvatore dalam Wiyono dan Kusuma (2017) mengatakan bahwa perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan memaksimalkan nilai perusahaan sama saja dengan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang menjadi tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan merupakan anggapan investor perihal tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi menjadikan nilai perusahaan menjadi tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi membuat pasar yakin akan masa depan perusahaan.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Perusahaan Keluarga

Perusahaan keluarga merupakan salah satu bentuk perusahaan yang umum dan sering dijumpai di seluruh dunia. Perusahaan keluarga adalah perusahaan yang pendirinya atau anggota keluarganya seorang pegawai, direktur, atau pemilik minimal 5% dari ekuitas perusahaan, baik secara individu atau kelompok (Villalonga dan Amit, 2006; Ali et al., 2007). Menurut Martinez, Stohr, dan Quiroga (2007), terdapat beberapa kriteria sebuah perusahaan dapat disebut sebagai perusahaan keluarga, yaitu perusahaan yang kepemilikannya dikontrol oleh sebuah keluarga, di mana anggota keluarga berpartisipasi sebagai anggota dewan direksi dan / atau manajemen puncak, perusahaan yang termasuk dalam kelompok bisnis tertentu dan kelompok ini terkait secara jelas dengan keluarga bisnis, perusahaan yang termasuk dalam kelompok bisnis tertentu dan kelompok ini terkait secara jelas dengan pengusaha atau pebisnis yang tidak memiliki keturunan langsung, namun telah menunjuk penerus keluarganya melalui keturunannya yang tidak langsung (yaitu, saudara kandung, sepupu, keponakan, keponakan, atau orang lain), serta melakukan kontrol terhadap perusahaan dengan menunjuk mayoritas anggota dewan direksi. Mayoritas ini dapat diperoleh melalui kepemilikan mayoritas (lebih dari 50% kepemilikan) atau pengaruh terhadap pemegang saham lainnya, karena pengetahuan keluarga tentang bisnis, tradisi, kepercayaan atau kepercayaan, persahabatan, dan sebagainya.

Menurut Saito (2008), perusahaan keluarga di bagi menjadi 3 tipe, yaitu *family firm (M&O)*, *family firm (O)*, dan *family firm (M)*. *Family firm (M&O)* merupakan perusahaan

keluarga yang dimana jabatan manajer puncak dipegang oleh pendiri atau keturunannya, serta keluarga pendiri menjadi pemegang saham terbesar perusahaan. Pada tipe ini, keluarga pendiri memiliki pengaruh baik melalui manajemen maupun kepemilikan. *Family firm (O)* merupakan perusahaan yang di mana keluarga pendiri adalah pemegang saham terbesar, namun manajer puncak bukan anggota keluarga. Dalam jenis perusahaan ini, keluarga pendiri hanya memiliki pengaruh melalui kepemilikan. Oleh karena itu, keluarga pendiri dapat memantau dan mendisiplinkan seorang manajer sebagai pemegang saham besar, dan berkontribusi terhadap kinerja perusahaan. *Family firm (M)* merupakan sebuah perusahaan di mana manajer puncak berasal dari keluarga pendiri, namun keluarga pendiri bukanlah pemegang saham terbesar. Dengan kata lain, ada pemegang saham terbesar selain keluarga pendiri. Dalam jenis perusahaan ini, sulit untuk mengambil tindakan yang menguntungkan keluarga pendiri dengan mengorbankan pemegang saham dan kinerja perusahaan, karena seorang manajer puncak keluarga dibatasi oleh pemegang saham besar lainnya. Selain itu, manajer puncak keluarga mungkin tidak memiliki insentif keuangan yang kuat untuk memperbaiki kinerja perusahaan karena tingkat kepemilikan keluarga yang rendah. Nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dapat dipengaruhi oleh struktur modalnya, sehingga struktur modal dianggap sebagai sesuatu yang tidak relevan.

2.2 Struktur Modal

Modigliani dan Miller dalam Briham dan Houston (2009) menyatakan bahwa bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dapat dipengaruhi oleh struktur modalnya, sehingga struktur modal dianggap sebagai sesuatu yang tidak relevan. Pernyataan tersebut didasari oleh asumsi adanya pasar modal yang sempurna, yang dimana tidak terdapat biaya pialang, tidak terdapat pajak, tidak terdapat biaya kebangkrutan, investor bisa meminjam dengan tingkat yang sama seperti dengan perusahaan, investor dan manajemen memiliki informasi yang sama tentang peluang investasi perusahaan di masa yang akan datang, serta penggunaan hutang tidak mempengaruhi EBIT. Namun pernyataan tersebut banyak mendapatkan kritik karena tidak sesuai dengan kenyataan yang dimana pasar modal yang ada adalah pasar modal tidak sempurna. Setelah mendapat kritikan yang keras, MM kemudian mengemukakan sebuah teori struktur modal dengan mempertimbangkan keberadaan pajak sebagai asumsi dasarnya. Teori ini menunjukkan bahwa bunga dapat digunakan sebagai pengurang pajak. Hal tersebut akan mengarahkan pada struktur modal yang mayoritas berasal dari hutang. Selain itu manfaat pajak secara keseluruhan dari pendanaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Trade-off theory merupakan sebuah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari penggunaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2009). Berdasarkan teori ini untuk mencapai struktur modal yang optimal perusahaan perlu menyeimbangkan tingkat hutangnya hingga mencapai keseimbangan antara keuntungan pajak dari pinjaman terhadap *cost of financial distress* jika bunga dikurangkan dari pajak (Hamid *et al*, 2015).

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi pada umumnya meminjam dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut memang membutuhkan pendanaan eksternal yang sedikit, bukan karena mereka memiliki *target debt ratio* yang rendah. Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang rendah akan cenderung memiliki hutang yang lebih besar dikarenakan 2 alasan, yaitu dana internal mereka yang tidak mencukupi serta hutang merupakan pendanaan eksternal yang lebih disukai (Husnan, 2014).

Teori asimetri informasi dikemukakan oleh Myers dan Majluff dalam Hanafi (2004) mengenai fenomena harga saham yang cenderung mengalami penurunan pada saat pengumuman penerbitan saham baru. Menurut Myers dan Majluff, fenomena tersebut disebabkan oleh pihak-pihak yang berkaitan tidak memiliki informasi yang sama mengenai kondisi perusahaan. Dalam konteks asimetri informasi, preferensi penerbitan saham yang paling kecil Hal tersebut disebabkan karena biaya asimetri saham yang paling besar. Utang memiliki biaya asimetri yang lebih rendah dibandingkan dengan saham. Dana internal tidak memiliki biaya asimetri. Oleh karena itu, urutan preferensi penggunaan dana berdasarkan biaya asimetri adalah dana internal, utang, dan penerbitan saham.

Berdasarkan *signaling theory*, keputusan perusahaan dalam penggunaan hutang ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba dan memiliki prospek yang cerah cenderung untuk meningkatkan jumlah hutang yang dimilikinya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Sedangkan perusahaan yang tidak dapat menghasilkan laba dan memiliki prospek yang buruk cenderung untuk melakukan penawaran saham baru. Hubungan antara investor dengan penawaran saham baru dan peningkatan hutang adalah investor yang rasional akan melihat penawaran saham baru sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemen sedangkan penggunaan hutang yang tinggi dipandang oleh investor sebagai bentuk peningkatan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2009).

2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat menggambarkan seberapa baik atau buruknya manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan. Penggambaran tersebut dapat dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Menurut Salvatore dalam Wiyono dan Kusuma (2017) mengatakan bahwa perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan memaksimalkan nilai perusahaan sama saja dengan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang menjadi tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan merupakan anggapan investor perihal tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi menjadikan nilai perusahaan menjadi tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi membuat pasar yakin akan masa depan perusahaan.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), terdapat beberapa jenis nilai dalam nilai perusahaan, yaitu nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku, dan nilai likuiditas. Nilai nominal merupakan nilai terdapat dengan jelas dalam anggaran dasar perusahaan, neraca perusahaan serta surat saham kolektif. Nilai pasar, atau yang biasa disebut dengan kurs, merupakan harga yang terjadi pada saat proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai intrinsik merupakan bentuk nilai yang paling tidak jelas atau abstrak. Hal ini dikarenakan penentuan nilai hanya didasari atas prediksi nilai riil suatu perusahaan. Nilai buku dihitung melalui pembagian antara selisih total aktiva dan total hutang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai likuiditas merupakan nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Total Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Fahmi (2016), hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi, dan sejenisnya. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang perlu mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang yang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa (Wiyono dan Kusuma, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Abor (2007) dan Zeitun dan Tian (2007) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara total hutang terhadap Tobin's

Q. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ebrati *et al* (2013) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan tidak signifikan antara total hutang dengan Tobin's Q. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian dilakukan oleh Olokoyo (2013) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara total hutang terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q). Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ibhagui dan Olokoyo (2018) yang menunjukkan hal yang sama.

H1: Total hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Hutang Jangka Pendek Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Handoo dan Sharma (2014), hutang jangka pendek adalah akun yang dapat dilihat dalam hutang lancar dari neraca perusahaan. Hutang jangka pendek merupakan hutang atau pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan yang memiliki jatuh tempo dalam satu tahun. Hutang jangka pendek biasanya terdiri dari pinjaman bank jangka pendek yang diambil oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Khan (2012) dengan judul "*The Relationship of Capital Structure Decisions with Firm Performance: A Study of The Engineering Sector of Pakistan*" menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara hutang jangka pendek terhadap Tobin's Q. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ibhagui dan Olokoyo (2018) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara hutang jangka pendek terhadap kinerja pasar (Tobin's Q). Hasil tersebut sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zeitun dan Tian (2007) serta Olokoyo (2013) yang menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan antara hutang jangka pendek terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hasan *et al* (2014) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan tidak signifikan antara hutang jangka pendek dengan Tobin's Q.

H2: Hutang jangka pendek berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Hutang Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Wiyono dan Kusuma (2017), hutang jangka panjang adalah hutang yang memiliki waktu jatuh tempo lebih dari lima tahun. Hutang jangka panjang biasanya

digunakan untuk mendanai aset yang memiliki umur ekonomis panjang, seperti tanah, mesin, pabrik, atau proyek-proyek industri. Secara umum hutang jangka panjang dibagi menjadi dua jenis, yaitu hipotek dan obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Zeitun dan Tian (2007) dan Hasan *et al* (2014) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan tidak signifikan antara hutang jangka panjang terhadap kinerja pasar (Tobin's Q). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Olokoyo (2013) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara hutang jangka panjang terhadap Tobin's Q. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Salim dan Yadav (2012) serta Ibhagui dan Olokoyo (2018) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara hutang jangka panjang terhadap Tobin's Q. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ebrati *et al* (2013) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan tidak signifikan antara total hutang dengan Tobin's Q.

H3: Hutang jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Data dan Pengukuran

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan sebuah metode yang disebut dengan *purposive sampling* yang menghasilkan 67 perusahaan keluarga sebagai sampel penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan tahunan perusahaan yang terdaftar tahun 2014-2016. Selain itu, data juga diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*.

Penelitian ini menggunakan struktur modal sebagai variabel independen yang diukur oleh rasio total hutang terhadap total aset, rasio hutang jangka pendek terhadap total aset, dan rasio hutang jangka panjang terhadap total aset (Abor, 2007; Zeitun dan Tian, 2007; Olokoyo, 2013). Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q yang digunakan sebagai variabel dependen. Sedangkan variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan dan *growth* (Salim dan Yadav, 2012; Hamid et al., 2015).

4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan dengan tujuan memberikan gambaran tentang suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi yang dihasilkan dari variabel penelitian.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
STDR	201	0,0412	0,8201	0,301059	0,1694174
LTDR	201	0,0058	0,6142	0,193967	0,1394517
TDR	201	0,0735	0,9185	0,494964	0,1840719
SIZE	201	11,0837	18,3355	14,902739	1,6153873
GROWTH	201	-0,3685	0,8136	0,076125	0,1791629
Tobin's Q	201	0,3041	4,7663	1,503191	0,9048101

Sumber: Data Diolah, 2018

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q memiliki nilai minimum sebesar 0,3041 dan nilai maksimum sebesar 4,7663. Sedangkan nilai rata-rata dari variabel Tobin's Q sebesar 1,503191 dengan besaran tingkat penyimpangannya sebesar 0,9048101.

Pada variabel total hutang yang diukur dengan TDR memiliki nilai minimum sebesar 0,0735 dan nilai maksimum sebesar 0,9185. Sedangkan nilai rata-rata dari variabel TDR sebesar 0,494964 dengan besaran tingkat penyimpangannya sebesar 0,1840719.

Pada variabel hutang jangka pendek yang diukur dengan STDR memiliki nilai minimum sebesar 0,412 dan nilai maksimum sebesar 0,8201. Sedangkan nilai rata-rata dari variabel STDR sebesar 0,301059 dengan besaran tingkat penyimpangannya sebesar 0,1694174.

Pada variabel hutang jangka panjang yang diukur dengan LTDR memiliki nilai minimum sebesar 0,0058 dan nilai maksimum sebesar 0,6142. Sedangkan nilai rata-rata dari variabel LTDR sebesar 0,193967 dengan besaran tingkat penyimpangannya sebesar 0,1394517.

Pada variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan SIZE memiliki nilai minimum sebesar 11,0837 dan nilai maksimum sebesar 18,3355. Sedangkan nilai rata-rata dari variabel SIZE sebesar 14,902739 dengan besaran tingkat penyimpangannya sebesar 1,6153873.

Pada variabel Pertumbuhan yang diukur dengan GROWTH memiliki nilai minimum sebesar -0,3685 dan nilai maksimum sebesar 0,8136. Sedangkan nilai rata-rata dari variabel GROWTH sebesar 0,076125 dengan besaran tingkat penyimpangannya sebesar 0,1791629.

4.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini dilakukan bertujuan untuk memprediksi besaran nilai variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independen.

Tabel 4.2

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t-hitung	Signifikansi
(Constant)	-1,423	-2,55	0,012
STDR	23,277	0,751	0,453
LTDR	21,554	0,696	0,488
TDR	-23,678	-0,764	0,446
SIZE	0,229	6,154	0,000
GROWTH	0,604	1,859	0,065
Adj. R Square	0,201		
F hitung	11,088		
Signifikansi	0,000		

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.2 memperlihatkan hubungan antara struktur modal yang diukur dengan TDR, STDR, dan LTDR dengan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. TDR menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,764 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,446. Karena tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa TDR memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. STDR mempunyai nilai t hitung sebesar 0,453 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,453. Karena tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa STDR memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Pengaruh yang sama juga ditunjukkan oleh LTDR yang memiliki nilai t hitung sebesar 0,696 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,488.

4.3 Pembahasan

Pengaruh Total Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Dari tabel 4.2 terlihat bahwa hasil pengujian hipotesis total hutang menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,764 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,446. Karena tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa total hutang memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Dengan demikian maka keputusan H1 ditolak.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ebrati *et al* (2013) yang mengatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan tidak signifikan antara total hutang dengan nilai perusahaan. Hasil tersebut dikarenakan manajemen perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal sebagai opsi pertama dan pendanaan eksternal seperti hutang sebagai opsi terakhir dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya. Hal tersebut dapat disebabkan oleh manajemen yang berusaha untuk menghindari biaya hutang dan risiko kebangkrutan yang relatif tinggi dari penggunaan hutang yang dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan keluarga yang telah dibangun dari generasi ke generasi.

Pengaruh Hutang Jangka Pendek Terhadap Nilai Perusahaan

Dari tabel 4.2 terlihat bahwa hasil pengujian hipotesis total hutang menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,751 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,453. Karena tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hutang jangka pendek memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Dengan demikian maka keputusan H2 ditolak.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasan *et al* (2014). Dalam memenuhi kebutuhan pendanaan jangka pendek, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan hutang yang sekaligus dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak yang diperoleh. Namun hal tersebut tidak berpengaruh secara signifikan dikarenakan manajemen masih khawatir perusahaan mengalami gagal bayar karena hutang jangka pendek memiliki waktu jatuh tempo yang relatif cepat.

Pengaruh Hutang Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan

Dari tabel 4.2 terlihat bahwa hasil pengujian hipotesis hutang jangka panjang menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,696 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,488. Karena tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hutang jangka

panjang memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Dengan demikian maka keputusan H3 ditolak.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ebrati *et al* (2013). Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan yang bersifat jangka panjang, perusahaan lebih memilih hutang dibandingkan dengan pilihan yang lain seperti menerbitkan saham yang dapat menyebabkan berkurangnya peran keluarga dalam mengontrol perusahaan. Hal ini dikarenakan hutang menawarkan manfaat pajak yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Namun hal tersebut tidak berpengaruh secara signifikan dikarenakan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan jangka panjang masih relatif kecil.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan tidak signifikan antara total hutang dengan nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya hutang dalam proporsi struktur modal perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih menyukai sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan. Di sisi lain, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh hutang jangka pendek yang memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya hutang jangka pendek dalam proporsi struktur modal perusahaan memiliki pengaruh yang sedikit atau bahkan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan manajemen masih khawatir perusahaan mengalami gagal bayar karena hutang jangka pendek memiliki waktu jatuh tempo yang relatif cepat. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh hutang jangka panjang yang memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya hutang jangka panjang dalam proporsi struktur modal perusahaan memiliki pengaruh yang sedikit atau bahkan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk kedua variabel kontrol menunjukkan hasil yang berbeda. Variabel ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Sedangkan *growth* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa besar kecilnya *growth* memiliki pengaruh yang sedikit atau bahkan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua (2007), Debt Policy and Performance of SMEs: Evidence from Ghanaian and South African Firms. *The Journal of Risk Finance*, 8(4), 364-379
- Ali, Ashiq., Chen, Tai-Yuan dan Radhakrishnan, Suresh (2007), Corporate Disclosures by Family Firms. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 44, 238-286
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F (2009), *Fundamentals of Financial Management*. Edisi 12. Mason: South-Western Cengage Learning
- Brigham, Eugene F dan Ehrhardt, Michael F, (2011), *Financial Management: Theory and Practice*. Edisi 13. Mason: South-Western Cengage Learning
- Christiawan, Yulius Jogi dan Tarigan, Josua, (2011), Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 1-8
- Ebrati, Mohammad Reza., Emadi, Farzad., Balasang, Reza Saadati dan Safari, Ghorban, (2013), The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 7(4), 1-8
- Fachrudin, Khaira Amalia, (2011), Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 37-46
- Fahmi, Irham, (2016), *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta
- Hamid, Masdiah Abdul., Abdullah, Azizah., dan Kamaruzzaman, Nur Atiqah, (2015), Capital Structure and Profitability in Family and Non-Family Firms: Malaysian Evidence. *Procedia Economics and Finance*, 31(15), 44-55
- Hanafi, Mamduh M, (2004), *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Handoo, Anshu dan Sharma, Kapil, (2014), A Study on Determinants of Capital Structure in India. *IIMB Management Review*, 26(3), 170-182
- Hasan, Md. Bokhtiar., Ahsan, A. F. M. Mainul., Rahaman, Md. Afzalur dan Alam, Md. Nurul, (2014), Influence of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*, (9)5, 184-194

- Ibhagui, Oyakhilome W dan Olokoyo, Felicia O. 2018. Leverage and Firm Performance: New Evidence on The Role of Firm Size. *North American Journal of Economics and Finance*, 1-26
- Khan, Abdul Ghafoor, (2012), The Relationship of Capital Structure Decisions with Firm Performance: A Study of The Engineering Sector of Pakistan. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(1), 245-262
- Martinez, Jon I., Stohr, Bernhard S dan Quiroga, Bernardo F, (2007). Family Ownership and Firm Performance: Evidence from Public Companies in Chile. *Family Business Review*, 20(2), 83-94
- Olokoyo, Felicia Omowunmi, (2013), Capital Structure and Corporate Performance of Nigerian Quoted Firms: A Panel Data Approach. *African Development Review*, 25(3), 358-369
- Saito, Takuji, (2008), Family Firm and Firm Performance: Evidence from Japan. *Journal of The Japanese and International Economies*, 22(4), 620-646
- Salim, Mahfuzah dan Yadav, Raj, (2012), Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies. *Procedia Social and Behavioral Sciences*, Vol. 65, 156-166
- Sudana, I Made, (2011), *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Edisi 2. Jakarta: Erlangga.
- Villalonga, Belen dan Amit, Raphael, (2006), How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value?. *Journal Financial Economics*, Vol. 80, 385-417
- Wiyono, Gendro dan Kusuma, Hadri, (2017), *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Zeitun, R dan Tian, G. G, (2007), Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan. *Australian Accounting, Business, and Finance Journal*, 1(4), 40-61
- Bursa Efek Indonesia. (2018). Laporan Keuangan Tahunan. Diperoleh pada April 2018 melalui: www.idx.co.id

Pwc. (2014). Survey Bisnis Keluarga. Diperoleh pada Oktober 2017 melalui: <https://www.pwc.com/id/en/publications/assets/indonesia-report-family-business-survey-2014.pdf>.