

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

SKRIPSI



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**

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana
strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi,

Universitas Islam Indonesia

Oleh :

Nama : Muhammad Rizki Alhamdani
Nomor Mahasiswa : 14311541
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2018**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 18 Mei 2018

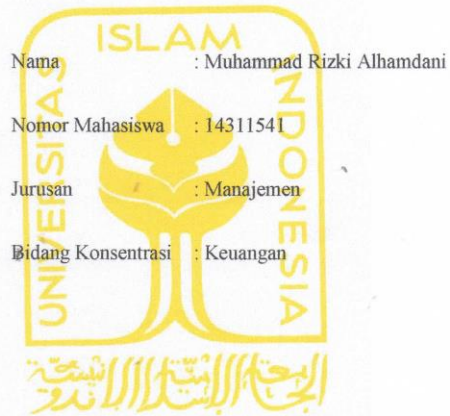
Penulis,



Muhammad Rizki Alhamdani

HALAMAN PENGESAHAN

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

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**

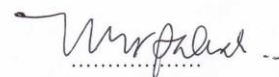
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

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.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini saya persembahkan untuk:

*Kedua orang tuaku, Bapak Ahmad Mujahid dan Ibu Titi Nurhayati,
yang selalu memberikan kasih sayang motivasi, serta doa yang tak pernah
putus.*

HALAMAN MOTTO

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum hingga mereka mengubah diri mereka sendiri.”

(QS. Ar-Ra’d:11).

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan.”

(QS. Al-Insyirah: 5-6).

“Hambatan tidak bisa menghentikan Anda. Masalah tidak bisa menghentikan Anda. Orang lain tidak bisa menghentikan Anda. Hanya Anda yang bisa menghentikan Anda.”

Jeffrey Gitomer

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

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

KATA PENGANTAR



Assalamualaikum. Wr. Wb.

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT atas limpahan karunia, rahmat, serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Keluarga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi ini disusun dalam rangka untuk memenuhi persyaratan untuk mencapai jenjang pendidikan strata satu (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Dalam Penyusunan skripsi, penulis telah mendapatkan bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Nandang Sutrisno, SH., LL.M., M.Hum., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Dr. Drs. Dwiprptono Agus Harjito, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Univesitas Islam Indonesia.
3. Bapak Dr. Drs. Sutrisno, MM selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Arif Singapurwoko, S.E., MBA selaku Dosen Pembimbing yang telah menyediakan waktu, pikiran, kesabaran, dan pengarahan selama skripsi ini berjalan.

5. Kedua orang tua tercinta, Bapak Ahmad Mujahid, S.E., MM dan Ibu Titik Nurhayati yang selalu memberikan doa, dukungan, motivasi, serta kasih sayangnya bagi penulis.
6. Adik tercinta, Muhammad Fadilah Alfarizy yang telah memberikan doa serta dukungan kepada penulis.
7. Teman-teman seperjuangan, Novel, Yusril, Fikky, Imam, Isro, Arief, Diyoba, Celes, Ulin, Irwan, Heggy, Mahir, Dewi, Amalia, dan Dira yang telah memberikan waktu, dukungan, semangat, pengalaman, dan kenangan yang telah diberikan selama ini.
8. Teman-teman KKN Unit 319 Dusun Pendem, Desa Bandungrejo, Kabupaten Magelang, Ibin, Rora, Natasha, Zhafran, Indah, Hendratmo, Elsa, dan Susi yang telah memberikan suka, duka, tawa, canda, pengalaman, serta kenangan yang indah bagi penulis.
9. Teman-teman SMA, Sandy, Adhi, Yunan, Hanu, Pradipta, Laksono, Shafa, Vita, Pandu, dan Ramli yang telah bersedia untuk meluangkan waktu untuk mendengar keluh kesah penulis dan memberikan dukungan langsung kepada penulis.
10. Teman-teman kost mawar 2, Mas Syahrial, Mas Faqih, Mas Husen, Bang Higer, dan Bang Ari yang telah memberikan waktu, bantuan, dukungan, dan arahan kepada penulis.
11. Pihak-pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi, baik secara langsung maupun tidak langsung, yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan. Oleh karena itu penulis memohon maaf yang sebesar-besarnya dan penulis dengan terbuka menerima kritik dan saran yang sifatnya membangun bagi penulisan yang lebih baik di masa yang akan datang. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 18 Mei 2018

Penyusun,

(Muhammad Rizki Alhamdani)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
HALAMAN MOTTO.....	vi
ABSTRACT.....	vii
ABSTRAK.....	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR GRAFIK.....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
BAB II LANDASAN TEORI.....	9
2.1 Perusahaan Keluarga.....	9
2.2 Gambaran Industri Bisnis Keluarga di BEI.....	11
2.3 Pengertian Struktur Modal.....	12
2.4 Teori Struktur Modal.....	14
2.4.1 Teori Pendekatan Laba Bersih.....	14
2.4.2 Teori Pendekatan Laba Bersih Operasi.....	14
2.4.3 Teori Pendekatan Tradisional.....	15
2.4.4 Teori Modigliani dan Miller.....	15
2.4.5 <i>Trade-off Theory</i>	16

2.4.6 <i>Pecking Order Theory</i>	17
2.4.7 Teori Asimetri Informasi.....	18
2.4.8 <i>Signaling Theory</i>	19
2.5 Total Hutang	20
2.6 Hutang Jangka Pendek.....	21
2.7 Hutang Jangka Panjang.....	22
2.8 Nilai Perusahaan	23
2.9 Penelitian Terdahulu dan Perumusan Hipotesis.....	26
2.9.1 Pengaruh Total Hutang Terhadap Nilai Perusahaan	26
2.9.2 Pengaruh Hutang Jangka Pendek Terhadap Nilai Perusahaan	26
2.9.3 Pengaruh Hutang Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan.....	27
2.10 Kerangka Pemikiran.....	28
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	30
3.1 Populasi dan Sampel	30
3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data.....	30
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	31
3.3.1 Variabel Dependen.....	31
3.3.2 Variabel Independen	31
3.3.3 Variabel Kontrol.....	33
3.4 Metode Analisis Data.....	34
3.4.1 Uji Asumsi Klasik.....	34
3.4.2 Uji Regresi Berganda	36
3.4.3 Uji t	37
3.4.4 Uji F	37
3.4.5 Koefisien Determinasi.....	38
BAB IV ANALISIS DATA	39
4.1 Statistik Deskriptif	39
4.2 Uji Asumsi Klasik.....	41
4.2.1 Uji Normalitas.....	41
4.2.2 Uji Multikolinieritas.....	41
4.2.3 Uji Autokorelasi.....	42
4.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	43

4.3 Analisis Regresi Linier Berganda	44
4.3.1 Uji Secara Parsial	47
4.3.2 Uji Secara Simultan (Uji F).....	48
4.3.3 Koefisien Determinasi.....	48
4.4 Hasil Penelitian dan Pembahasan.....	49
4.4.1 Pengaruh Total Hutang Terhadap Nilai Perusahaan	49
4.4.2 Pengaruh Hutang Jangka Pendek Terhadap Nilai Perusahaan	50
4.4.3 Pengaruh Hutang Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan.....	50
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	51
5.1 Kesimpulan	51
5.2 Saran.....	52
DAFTAR PUSTAKA	53
LAMPIRAN.....	56

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Persebaran Bisnis Keluarga pada Sektor Industri yang Terdaftar di BEI	12
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	39
Tabel 4.2 Hasil Pengujian Normalitas.....	41
Tabel 4.3 Hasil Pengujian Multikolinieritas	42
Tabel 4.4 Hasil Pengujian Autokorelasi.....	433
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas	444
Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	455

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	29
-------------------------------------	----

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Total Hutang, Hutang Jangka Pendek dan Hutang Jangka Panjang Perusahaan Keluarga	4
---	---

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel.....	56
Lampiran 2: Data Penelitian.....	58
Lampiran 3: Hasil Uji Statistik Deskripif	64
Lampiran 4: Hasil Uji Normalitas	65
Lampiran 5: Hasil Uji Multikolinearitas	66
Lampiran 6: Hasil Uji Autokorelasi	67
Lampiran 7: Hasil Uji Heteroskedastisitas	68
Lampiran 8: Hasil Uji t	69
Lampiran 9: Hasil Uji F	70
Lampiran 10: Hasil Koefisien Determinasi.....	71

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang diprediksi akan menjadi kekuatan ekonomi terbesar ke-4 di dunia pada tahun 2050. Hal tersebut didukung oleh tingkat pertumbuhan pertahun yang berada pada kisaran 5,8–6,4%. Selain itu, Indonesia memiliki tingkat PDB yang relatif sama dengan Turki dan Belanda (PWC, 2014). Oleh sebab itu Indonesia saat ini termasuk ke dalam kelompok negara-negara dengan perekonomian besar di dunia atau yang biasa disebut dengan G-20. Namun kondisi tersebut hanya dinikmati oleh sebagian kecil masyarakat Indonesia, terutama perusahaan-perusahaan yang dimiliki dan dikendalikan oleh keluarga atau yang lebih dikenal sebagai perusahaan keluarga.

Menurut Ali *et al* (2007), sebuah perusahaan dapat disebut sebagai perusahaan keluarga jika posisi manajemen puncak, dewan direksi, atau pemegang saham terbesar perusahaan tersebut dimiliki oleh pendiri atau keturunan keluarga pendiri. Sedangkan menurut Saito (2008), sebuah perusahaan dapat disebut sebagai perusahaan keluarga jika keluarga pendiri memiliki pengaruh terhadap kebijakan perusahaan, strategi perusahaan, masalah personil, dan sebagainya, melalui kepemilikan dan partisipasi di dalam manajemen.

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. Jika kelangsungan hidup perusahaan terganggu, maka perusahaan tidak dapat bekerja secara maksimal. Tidak hanya untuk kegiatan operasional perusahaan saja, pengelolaan keuangan juga berkaitan dengan kegiatan investasi. Untuk mendukung kegiatan-kegiatan tersebut, 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.

Sumber dana yang berasal dari dalam atau internal perusahaan adalah dana yang dihasilkan dari dalam perusahaan. Contoh sumber dana dari dalam perusahaan adalah depresiasi dan laba ditahan. Sedangkan sumber dana dari luar atau eksternal perusahaan adalah dana yang diperoleh dari pihak ketiga di luar perusahaan, seperti bank, pasar modal, serta supplier.

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.

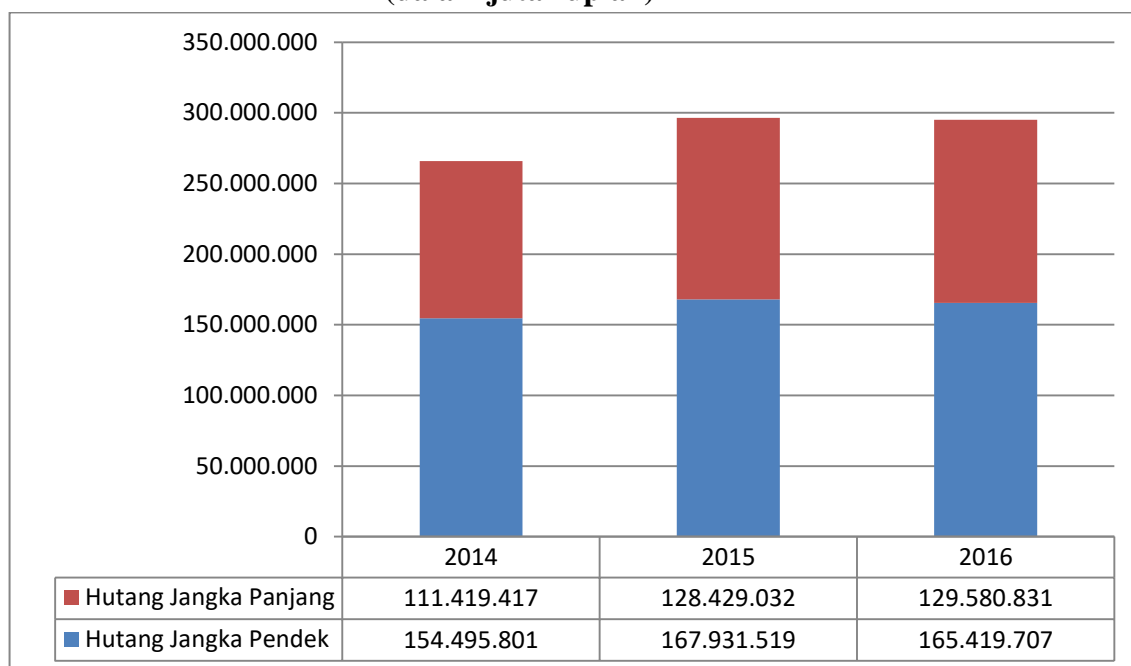
Hutang jangka pendek atau *short-term debt* adalah hutang perusahaan kepada pihak ketiga yang harus dilunasi dalam waktu kurang dari satu tahun. Hutang ini biasanya digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan hutang jangka panjang atau *long-term debt* adalah hutang yang memiliki 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*

Berdasarkan grafik diatas dapat dilihat bahwa total hutang dan hutang jangka pendek perusahaan keluarga mengalami fluktuasi selama periode 2014-2016. Sedangkan hutang jangka panjang perusahaan keluarga mengalami peningkatan selama periode 2014-2016.

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. Pengertian struktur modal menurut Van Horne dan Wachowicz (2008) adalah perpaduan pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang direpresentasikan oleh utang, saham preferen, serta ekuitas saham biasa. Sedangkan menurut Margaretha dan

Ramadhan (2010), struktur modal merupakan perpaduan modal sendiri dengan hutang perusahaan.

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.

Saat ini terdapat berbagai macam indikator ekonomi yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, tidak terkecuali nilai perusahaan. Penggunaan indikator yang tepat sebagai ukuran variabel diperlukan. Hal ini berkaitan dengan penyediaan sarana untuk mempermudah dalam memahami maknanya. Tidak mudah untuk mendefinisikan indikator sebagai ukuran variabel, karena indikator harus dapat

mewakili variabel yang akan diukur secara akurat, sehingga dapat diterima secara ilmiah dan dicatat kebenarannya sebagai indikator yang tepat untuk mengukur variabel (Kasmawati, 2016). Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Tobin's Q.

Tobin's Q merupakan sebuah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan dari perspektif investasi yang telah diuji dalam berbagai situasi untuk manajemen puncak (Wolfe dan Sauaia, 2003). Tobin's Q pertama kali diperkenalkan oleh James Tobin pada tahun 1969. Tobin's Q merupakan sebuah indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya nilai perusahaan, yang menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan (Kasmawati, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Abor (2007) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara total hutang dengan kinerja perusahaan (Tobin's Q). Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ibhagui dan Olokoyo (2018) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara hutang jangka panjang terhadap Tobin's Q.

Penelitian yang dilakukan oleh Khan (2012) 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) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara hutang jangka pendek terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin's Q).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Salim dan Yadav (2012) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara hutang jangka panjang terhadap Tobin's Q. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh

Olokoyo (2013) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara hutang jangka panjang terhadap Tobin's Q.

Berdasarkan Latar belakang diatas, penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Keluarga".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka dapat diambil beberapa masalah, yaitu:

1. Apakah total hutang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah hutang jangka pendek memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah hutang jangka panjang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini yang ingin dicapai antara lain:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh total hutang terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh hutang jangka pendek terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh hutang jangka panjang terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi serta bahan kajian bagi penelitian selanjutnya serta sebagai referensi untuk menambah pengetahuan atas teori-teori yang sudah ada dan dipelajari.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi perusahaan keluarga untuk mengambil kebijakan terkait pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Perusahaan Keluarga

Menurut Villalonga dan Amit (2006), perusahaan keluarga adalah perusahaan yang pendirinya atau anggota keluarganya seorang pegawai, direktur, atau pemilik minimal 5% dari ekuitas perusahaan, baik secara individu atau kelompok. Menurut Ali *et al* (2007), perusahaan keluarga adalah sebuah perusahaan yang dimana pendiri atau keturunan keluarga pendiri memegang jabatan sebagai manajemen puncak, dewan direksi, atau pemegang saham terbesar. Sedangkan menurut Saito (2008), perusahaan keluarga merupakan perusahaan yang dimana keluarga pendiri memiliki pengaruh terhadap kebijakan perusahaan, strategi perusahaan, masalah personil, dan sebagainya, melalui kepemilikan dan partisipasi di dalam manajemen. Sebuah perusahaan dapat dikatakan sebagai sebuah perusahaan keluarga jika keluarga pendiri menjadi pemegang saham terbesar di perusahaan tersebut. Selain itu pada umumnya jabatan presiden atau CEO perusahaan merupakan pendiri atau keturunannya.

Menurut Saito (2008), perusahaan keluarga di bagi menjadi 3 tipe, yaitu:

1. *Family firm (M&O)*

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.

2. *Family firm (O)*

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.

3. *Family firm (M)*

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.

Menurut Martinez, Stohr, dan Quiroga (2007), terdapat beberapa kriteria sebuah perusahaan dapat disebut sebagai perusahaan keluarga, yaitu:

1. Perusahaan yang kepemilikannya dikontrol oleh sebuah keluarga, di mana anggota keluarga berpartisipasi sebagai anggota dewan direksi dan / atau manajemen puncak.
2. Perusahaan yang termasuk dalam kelompok bisnis tertentu dan kelompok ini terkait secara jelas dengan keluarga bisnis.

3. 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).
4. 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.

2.2 Gambaran Industri Bisnis Keluarga di BEI

Pada awalnya perusahaan keluarga di artikan sebagai sebuah perusahaan yang dibangun, dimiliki, serta dikelola oleh pendiri maupun keluarga pendiri. Namun persepsi tersebut berubah sejak perusahaan keluarga mulai masuk dan terdaftar pada pasar saham suatu negara. Di Indonesia, perusahaan keluarga yang pertama terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah perusahaan milik keluarga Budiman yaitu Century Textile Industry Tbk (CNTX) pada tanggal 22 Mei 1979. Kemudian beberapa perusahaan keluarga yang bergerak di berbagai sektor industri ikut masuk dan terdaftar pada BEI. Hingga tahun 2016, jumlah perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI adalah 122 perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut bergerak diberbagai sektor industri seperti yang disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1

Persebaran Bisnis Keluarga pada Sektor Industri yang Terdaftar di BEI

No	Sektor Industri	Jumlah Perusahaan
1	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	34
2	Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan	18
3	Industri Dasar dan Bahan Kimia	16
4	Industri Kebutuhan Konsumen	13
5	Industri Anekaragam	11
6	Infrastruktur, Peralatan, dan Transportasi	9
7	Agrikultur	8
8	Keuangan	7
9	Pertambangan	6
Total Perusahaan		122

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel 2.1, sektor industri perdagangan, jasa, dan investasi menjadi sektor yang paling banyak ditekuni oleh bisnis keluarga. Terdapat 34 perusahaan keluarga yang bergerak pada sektor tersebut. Namun secara spesifik, perusahaan yang bergerak di sub sektor properti dan real estate pada sektor industri properti, real estate, dan konstruksi bangunan menjadi sub sektor yang paling banyak ditekuni oleh perusahaan keluarga. Terdapat 16 perusahaan keluarga yang bergerak pada sub sektor properti dan real estate.

2.3 Pengertian Struktur Modal

Menurut Sutrisno (2000), struktur modal adalah kombinasi antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri. Pemakaian dari tiap-tiap jenis modal mempunyai pengaruh yang berbeda-beda pada keuntungan yang didapatkan perusahaan. Pemakaian modal asing dapat menurunkan laba perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan wajib membayar bunga. Namun bunga tersebut juga bisa digunakan sebagai pengurang pajak bagi perusahaan. Sedangkan pemakaian modal sendiri dapat mengurangi laba

perusahaan karena perusahaan harus melakukan pembayaran deviden kepada pemegang saham. Pembayaran deviden tidak mengurangi pajak karena pembayaran deviden diambil dari laba setelah pajak.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2008), struktur modal adalah perpaduan pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang direpresentasikan oleh utang, saham preferen, serta ekuitas saham biasa. Sedangkan menurut Margaretha dan Ramadhan (2010), struktur modal merupakan perpaduan modal sendiri dengan hutang perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari *common stock*, *paid in capital*, *retained earning*, dan dikurangi *treasury stock (internal equity)*. Modal sendiri juga bisa berupa *external equity*, yaitu apabila perusahaan menjual sebagian saham kepada investor. Hutang perusahaan dapat berasal dari hutang kepada pihak ketiga, seperti kreditur, maupun penerbitan surat hutang perusahaan atau yang biasa disebut dengan obligasi.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2011) mengatakan bahwa struktur modal merupakan perpaduan antara hutang dan ekuitas. Keputusan mengenai struktur modal perusahaan meliputi pemilihan struktur modal sasaran, jatuh tempo rata-rata dari hutang, dan jenis pembiayaan spesifik yang diputuskan untuk digunakan pada waktu tertentu. Sebagai contoh dalam membuat keputusan operasional, manajer harus membuat keputusan struktur modal yang dirancang agar dapat memaksimalkan nilai intrinsik perusahaan. Sedangkan menurut Sudana (2011), struktur modal berhubungan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dan modal sendiri.

2.4 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan mengenai nilai perusahaan, biaya modal perusahaan, dan harga pasar saham perusahaan yang dapat dipengaruhi oleh kebijakan pembelanjaan jangka panjang perusahaan. Harga pasar saham perusahaan mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai perusahaan meningkat, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan ikut meningkat juga. Ada beberapa pendekatan maupun teori dalam struktur modal yaitu:

2.4.1 Teori Pendekatan Laba Bersih

Teori ini menyatakan bahwa jika utang jangka panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan semakin banyak, maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun. Nilai perusahaan yang meningkat dapat dilihat melalui harga saham perusahaan yang meningkat akibat penggunaan utang jangka panjang dalam jumlah besar. Biaya modal yang digunakan akan menurun disebabkan oleh penggunaan utang dengan biaya modal yang lebih murah proporsinya diperbesar, sedangkan penggunaan utang dengan biaya modal yang lebih mahal proporsinya dipekecil. Dengan demikian, struktur modal yang optimal akan tercapai jika perusahaan menggunakan utang secara maksimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang menghasilkan nilai perusahaan maksimal dan biaya modal minimal (Sudana, 2011).

2.4.2 Teori Pendekatan Laba Bersih Operasi.

Pendekatan ini mengasumsikan biaya modal perusahaan tetap pada berbagai tingkat *leverage*. Pendekatan ini menyatakan bahwa berapa pun jumlah utang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan tidak merubah nilai perusahaan. Hal ini

menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga harga perusahaan juga tidak berubah. Biaya modal perusahaan juga tidak berpengaruh terhadap jumlah hutang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan. Berbeda dengan biaya modal saham yang meningkat seiring dengan bertambahnya jumlah hutang. Hal tersebut disebabkan oleh risiko yang ditanggung oleh perusahaan semakin besar, sehingga pemegang saham meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Peningkatan modal saham tidak berpengaruh pada biaya modal perusahaan. Hal ini disebabkan proporsi penggunaan modal saham yang memiliki biaya modal yang lebih tinggi dikurangi, sedangkan proporsi penggunaan hutang yang memiliki biaya modal yang lebih rendah ditambah (Sudana, 2011).

2.4.3 Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan ini menyatakan bahwa terdapat struktur modal optimal serta perusahaan dapat meningkatkan nilai total perusahaan dengan menggunakan jumlah hutang tertentu. Dengan menggunakan hutang yang semakin besar, pada awalnya perusahaan dapat menurunkan biaya modal serta meningkatkan nilai perusahaan. Walaupun pemegang saham meningkatkan kapitalisasi saham karena meningkatnya risiko bagi pemegang saham, peningkatan tersebut tidak melebihi manfaat yang didapat dari penggunaan utang yang biayanya lebih murah (Sudana, 2011).

2.4.4 Teori Modigliani dan Miller

Teori struktur modal ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958. MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dapat dipengaruhi oleh struktur modalnya, sehingga struktur modal dianggap sebagai sesuatu yang tidak relevan. Namun pernyataan tersebut mendapat kritikan

karena asumsi-asumsi yang mendasari teori tersebut tidak realistis. Adapun asumsi-asumsi yang mendasari pernyataan tersebut adalah:

1. Tidak terdapat biaya pialang.
2. Tidak terdapat pajak.
3. Tidak terdapat biaya kebangkrutan.
4. Investor bisa meminjam dengan tingkat yang sama seperti dengan perusahaan.
5. Investor dan manajemen memiliki informasi yang sama tentang peluang investasi perusahaan di masa yang akan datang.
6. 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 (Brigham dan Houston, 2009).

2.4.5 Trade-off Theory

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). Secara umum teori ini menegaskan bahwa jika perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaan, maka pembiayaan investasi tambahan harus dibiayai oleh hutang. Hal ini disebabkan karena pembiayaan dengan hutang, perusahaan dapat memperoleh penghematan pajak sekaligus mempertahankan jumlah saham beredar. Keadaan ini mendorong pendapatan per lembar saham (EPS) akan lebih tinggi. Sebaliknya apabila perusahaan mengalami kegagalan dalam mengelola investasi yang berakibat pada ketidakmampuan membayar bunga dan pokok pinjaman, maka posisi perusahaan berada diambang kebangkrutan. Apabila semua biaya akibat kesulitan keuangan tersebut sama dengan jumlah tambahan pendapatan dari penghematan pajak (*tax shield of debt*), maka struktur modal perusahaan dianggap sudah optimal (Harjito, 2011). Namun pada kenyataannya, perusahaan yang paling menguntungkan menggunakan hutang yang jauh lebih sedikit dibandingkan dengan yang diusulkan teori tersebut.

2.4.6 Pecking Order Theory

Menurut Husnan (2014) *pecking order theory* memberikan penjelasan tentang alasan 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. Secara singkat teori ini menyatakan bahwa:

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari hasil operasi perusahaan.
2. Perusahaan berusaha untuk menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan cara menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah yang diikuti dengan naik turunnya profitabilitas serta peluang investasi yang tidak dapat diprediksi menyebabkan dana hasil operasi terkadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada waktu yang lain kemungkinan kurang. Jika dana hasil operasi kurang dari investasi, maka perusahaan akan melakukan pengurangan saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Jika perusahaan memerlukan pendanaan dari luar, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Yaitu melalui penerbitan obligasi, lalu diikuti dengan sekuritas yang memiliki karakteristik opsi (seperti obligasi konversi), yang kemudian pada akhirnya menerbitkan saham jika masih belum mencukupi.

2.4.7 Teori Asimetri Informasi

Teori ini 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. Manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap dengan pihak luar (investor). Ketika harga saham menunjukkan harga yang tertinggi, manajemen cenderung mengeluarkan saham. Namun investor memandang hal tersebut sebagai pertanda yang buruk. Hal tersebut berdampak pada jatuhnya harga saham.

Dibandingkan dengan saham, pengumuman penerbitan utang biasanya disertai dengan penurunan harga saham yang relatif lebih kecil. Sekuritas hutang memiliki asimetri informasi yang lebih kecil dibandingkan dengan saham. Hal ini dikarenakan utang memiliki pendapatan yang bersifat tetap (bunga hutang).

Dalam konteks asimetri informasi, preferensi penerbitan saham yang paling kecil, 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.

2.4.8 Signaling Theory

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, 2006). Dengan demikian investor mungkin akan menawarkan harga saham yang lebih tinggi setelah perusahaan menerbitkan utang guna membeli kembali saham yang beredar. Dengan kata lain investor melihat utang sebagai penanda dari nilai perusahaan (Sudana, 2011).

2.5 Total Hutang

Dalam usahanya untuk menjalankan kegiatan operasional dan investasi, perusahaan dapat melakukan penambahan modal dengan berbagai cara. Salah satu pilihan yang paling umum dilakukan oleh perusahaan adalah dengan berhutang. Secara umum hutang terbagi menjadi dua jenis, yaitu hutang jangka pendek atau hutang lancar dan hutang jangka panjang.

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. Sedangkan menurut Wiyono dan Kusuma (2017), hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. 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.

2.6 Hutang Jangka Pendek

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.

Sedangkan menurut Wiyono dan Kusuma (2017), hutang jangka pendek adalah hutang perusahaan yang berasal dari pihak ketiga yang harus dibayar dalam waktu kurang dari satu tahun. Hutang ini biasanya digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Hutang jangka pendek dikatakan sudah pasti bila sudah terjadi transaksi yang menimbulkan kewajiban membayar serta jumlah yang harus dibayar sudah pasti. Hutang jangka pendek terdiri dari berbagai jenis, diantaranya hutang dagang, hutang wesel, hutang bonus, hutang gaji dan upah, serta hutang biaya yang masih harus dibayar.

Menurut Rokhmawati (2016), hutang jangka pendek dapat dikelompokkan kedalam dua jenis, yaitu:

1. Pendanaan spontan

Pendanaan spontan merupakan jenis pendanaan yang berubah secara otomatis dengan berubahnya tingkat kegiatan perusahaan. Contoh pendanaan spontan adalah hutang dagang dan *accrual account*. Hutang dagang timbul karena perusahaan membeli pasokan dari supplier dengan kredit. Secara umum,

hutang dagang terdiri dari tiga jenis, yaitu *open account*, *note payable*, dan *trade acceptance*. *Open account* berarti penjual mengirim barang dilengkapi dengan faktur disertai harga per satuan, harga keseluruhan, dan syarat-syarat pembayaran tetapi pembeli tidak menandatangani kontrak pembelian. *Note payable* berarti pembeli menandatangani perjanjian formal yang menyatakan pembeli memiliki hutang atas transaksi penjualan yang terjadi. *Trade acceptance* berarti penjual menarik *draft* kepada pembeli yang memerintahkan pembeli untuk membayar sejumlah uang tertentu pada waktu tertentu. Sedangkan *accrual account* merupakan pendanaan jangka pendek tanpa biaya, yang bisa berasal dari hutang pajak maupun hutang gaji.

2. Pendanaan tidak spontan

Pendanaan tidak spontan merupakan jenis pendanaan yang tidak berubah secara otomatis dengan berubahnya tingkat kegiatan perusahaan. Contoh pendanaan tidak spontan adalah pendanaan jangka pendek tanpa jaminan dan pendanaan jangka pendek dengan jaminan. Pendanaan jangka pendek tanpa jaminan dapat berasal dari pinjaman bank dan *commercial paper*. Sedangkan pinjaman jangka pendek dengan jaminan dapat berasal dari anjak piutang, menjaminkan piutang, menjaminkan barang dagangan, akseptasi bank, serta repo.

2.7 Hutang Jangka Panjang

Menurut Kuncorojati (2016), hutang jangka panjang merupakan dana yang didapatkan perusahaan dari pihak ketiga baik itu bank, investor, maupun pihak lainnya yang nantinya harus dikembalikan atau dilunasi dalam jangka waktu lebih dari satu

tahun atau bahkan mencapai sepuluh tahun yang dimana pembayaran harus ditambahkan dengan bunga sesuai dengan kesepakatan kedua belah pihak. Sedangkan 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.

Hipotek merupakan pinjaman jangka panjang yang dijamin dengan aset tetap yang memerlukan pembayaran secara berkala. Hipotek memiliki beberapa keunggulan, termasuk tingkat bunga yang menguntungkan, pembatasan pendanaan yang lebih sedikit daripada obligasi, dan perpanjangan tanggal jatuh tempo untuk pembayaran kembali dapat tersedia dengan mudah. Obligasi merupakan sertifikat yang menunjukkan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu yang panjang. Harga obligasi tergantung dari beberapa faktor, termasuk tanggal jatuh tempo, tingkat bunga, dan jaminan. Obligasi dikeluarkan oleh perusahaan dan dapat dijual ke investor. Penjualan bisa dilakukan melalui bursa keuangan dan dicatatkan atau langsung dijual ke investor potensial.

2.8 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:

1. Nilai Nominal

Nilai nominal merupakan nilai terdapat dengan jelas dalam anggaran dasar perusahaan, neraca perusahaan serta surat saham kolektif.

2. Nilai Pasar

Nilai pasar, atau yang biasa disebut dengan kurs, merupakan harga yang terjadi pada saat proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai pasar ditentukan saat saham perusahaan dijual pada pasar saham.

3. Nilai Intrinsik

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 perusahaan pada jenis ini tidak hanya berdasarkan harga dari sekumpulan aset, tetapi juga sebagai entitas bisnis yang dapat memberikan keuntungan di masa yang akan datang.

4. Nilai Buku

Nilai buku merupakan jenis nilai yang dikalkulasikan melalui dasar konsep akuntansi. Nilai buku dihitung melalui pembagian antara selisih total aktiva dan total hutang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuiditas

Nilai likuiditas merupakan nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuiditas dapat diperoleh melalui penghitungan yang sama dengan nilai buku, yaitu berdasarkan pada neraca performa yang dipersiapkan ketika perusahaan akan dilikuidasi.

Beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Harahap dalam Wiyono dan Kusuma (2017) mengatakan bahwa *price earning ratio* dapat menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau pasar perdana yang akan ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. Nilai PER biasanya dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio*, dan tingkat keuntungan yang disyaratkan.

2. *Market to Book Ratio* (M/B)

Market to Book Ratio (M/B) merupakan sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *going concern*. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dari aktiva perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dari pada nilai buku asetnya (Sudana, 2011).

3. Tobin's Q

Tobin's Q merupakan indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan (Kasmawati, 2016).

2.9 Penelitian Terdahulu dan Perumusan Hipotesis

2.9.1 Pengaruh Total Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Abor (2007) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara total hutang terhadap Tobin's Q. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Zeitun dan Tian (2007) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara total hutang dengan kinerja perusahaan (Tobin's Q). Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Khan (2012) yang menunjukkan hal yang sama. 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.

Hasil yang berbeda juga ditunjukkan oleh penelitian yang 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. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hasan *et al* (2014) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan tidak signifikan antara total hutang dengan Tobin's Q.

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

2.9.2 Pengaruh Hutang Jangka Pendek Terhadap Nilai 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 Zeitun dan Tian (2007) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara hutang jangka pendek terhadap kinerja pasar (Tobin’s Q). Semakin tinggi hutang jangka pendek perusahaan maka semakin tinggi tingkat pertumbuhan dan kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Abor (2007) serta Salim dan Yadav (2012) juga menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan antara hutang jangka pendek terhadap kinerja pasar perusahaan (Tobin’s Q). Hasil penelitian tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Ebrati *et al* (2013), Olokoyo (2013), serta Ibhagui dan Olokoyo (2018) yang menunjukkan hasil yang sama. 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.

2.9.3 Pengaruh Hutang Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Zeitun dan Tian (2007) serta 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 Abor (2007) dan Olokoyo (2013) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara hutang jangka panjang terhadap Tobin’s Q. Hal ini kemungkinan dikarenakan rendahnya rasio hutang jangka panjang dalam

struktur modal perusahaan di Nigeria. Hasil tersebut mendukung *pecking order theory* yang menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi lebih mengutamakan penggunaan pendanaan yang berasal dari internal perusahaan sebelum menggunakan dana eksternal.

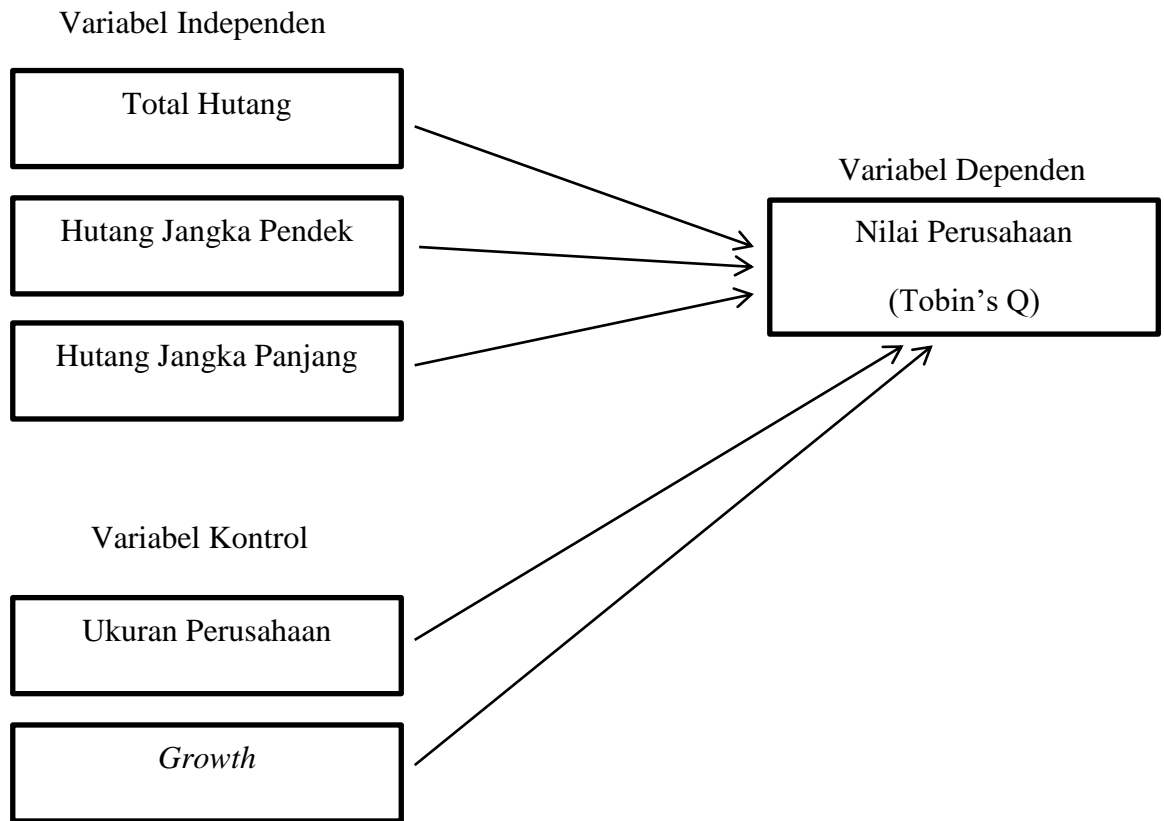
Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Salim dan Yadav (2012) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara hutang jangka panjang terhadap Tobin's Q. Hasil yang sama ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ibhagui dan Olokoyo (2018) 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.

2.10 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan rumusan masalah dan landasan teori diatas, maka dapat dirumuskan bahwa total hutang, hutang jangka pendek, dan hutang jangka panjang sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Sedangkan nilai perusahaan (Tobin's Q) akan menjadi variabel dependen. Penelitian ini juga menggunakan ukuran perusahaan dan *growth* sebagai variabel kontrol. Sehingga dapat terbentuk kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan dari objek penelitian yang dapat menjadi sumber penelitian (Bungin, 2013). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017. Tahap selanjutnya pada penelitian ini adalah pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel yang didasarkan pada pertimbangan tertentu (Martono, 2010). Adapun hal-hal yang dipertimbangkan pada penelitian ini adalah harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) per tanggal 31 Desember 2016.
- b. Perusahaan keluarga yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014 sampai 2016.
- c. Perusahaan keluarga yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap dan telah diaudit pada tahun 2014 sampai 2016.
- d. Perusahaan keluarga yang tidak bergerak di bidang keuangan.

Berdasarkan kriteria sampel diatas maka jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 67 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dari 122 perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per tanggal 31 Desember 2016.

3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan keluarga pada tahun 2015-2017

yang dipublikasikan pada Bursa Efek Indonesia melalui situs resminya, yaitu www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Adapun teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik dokumentasi.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain (Martono, 2010). Variabel dependen pada penelitian ini terdiri dari:

1. Nilai Perusahaan

Tobin's Q merupakan indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan (Kasmawati, 2016). Menurut Yermack dalam Martinez *et al* (2007), Tobin's Q dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{Market\ Capitalization + Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

Market Capitalization dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Market\ Capitalization = Jumlah\ saham \times Harga\ saham\ per\ lembar$$

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain atau menghasilkan akibat pada variabel lain, yang pada umumnya berada pada urutan tata waktu yang terjadi lebih dulu (Martono, 2010). Variabel independen pada penelitian ini terdiri dari:

1. Rasio total hutang

Rasio total hutang adalah rasio keuangan yang menunjukkan persentase aset perusahaan yang diberikan yang dibandingkan dengan hutang. Rasio total hutang adalah rasio total hutang dan total aset yang dihitung dengan membagi total hutang terhadap total aset (Handoo dan Sharma, 2014). Rasio total hutang dirumuskan sebagai berikut:

$$TDR = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}}$$

2. Rasio hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek adalah 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. Hutang jangka pendek dapat diukur dengan menggunakan rasio hutang jangka pendek (STDR). Rasio tersebut adalah perhitungan hutang yang harus dibayar dalam satu tahun terhadap total aset. Rasio tersebut mengindikasikan apakah perusahaan akan dapat memenuhi kewajibannya yang segera (Handoo dan Sharma, 2014). Rasio hutang jangka pendek dirumuskan sebagai berikut:

$$STDR = \frac{\text{Hutang jangka pendek}}{\text{Total aset}}$$

3. Rasio hutang jangka panjang

Rasio hutang jangka panjang terhadap total aset menunjukkan porsi total aset perusahaan yang dibiayai dari hutang jangka panjang. Nilai bervariasi

dari industri ke industri dan perusahaan hingga perusahaan. Membandingkan rasio dengan perusahaan pada industri yang sama adalah patokan yang lebih baik. Rasio utang jangka panjang dihitung sebagai hutang / jumlah aset jangka panjang (Handoo dan Sharma, 2014). Rasio hutang jangka panjang dirumuskan sebagai berikut:

$$LTDR = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total aset}}$$

3.3.3 Variabel Kontrol

1. Ukuran perusahaan

Perusahaan besar memiliki tingkat kemungkinan dalam kegagalan bayar lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Dengan demikian risiko *financial distress* dapat dianggap lebih rendah untuk perusahaan besar. Ukuran perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah logaritma alami dari total asetnya (Handoo dan Sharma, 2014). Ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln}(\text{total aset})$$

2. *Growth*

Perusahaan dengan opsi pertumbuhan adalah perusahaan yang memiliki proyek perluasan kapasitas lebih besar, lini produk baru, akuisisi perusahaan dan pemeliharaan, serta penggantian aset yang ada. Perusahaan dengan opsi pertumbuhan yang tinggi serta volatilitas arus kas yang tinggi memiliki insentif untuk mengurangi hutang dalam struktur modal mereka selama periode waktu tertentu (Handoo dan Sharma, 2014). *Growth* dirumuskan sebagai berikut:

$$Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \times 100\%$$

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tujuan dilakukannya uji normalitas terhadap serangkaian data adalah untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak. Apabila data berdistribusi normal, maka dapat menggunakan uji statistik berjenis parametrik. Sedangkan apabila data tidak berdistribusi normal, maka menggunakan uji statistik nonparametrik. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas data pada penelitian ini adalah metode Kolmogrov-Smirnov (Siregar, 2014). Hipotesis yang digunakan adalah:

- Hipotesis Nol (H_0) : data berdistribusi normal.
- Hipotesis Alternatif (H_a) : data tidak berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tujuan dilakukannya uji multikolinearitas adalah untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak saling berkorelasi antar variabel independen. Jika antar variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal. Variabel ortogonal merupakan variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2011). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilakukan dengan cara:

- Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika diantara variabel-variabel independen terdapat korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal tersebut mengindikasikan adanya multikolinearitas.
- Multikolinearitas juga bisa dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cut-off* yang sering digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$. Jika hasil regresi memiliki nilai VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinearitas dalam model regresi.

3. Uji Autokorelasi

Tujuan dilakukannya uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2011). Penulis menggunakan uji Durbin-Watson untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada penelitian ini. Kriteria terjadinya autokorelasi menurut santoso (2012) yaitu:

- Jika angka DW dibawah -2, maka terdapat autokorelasi positif.
- Jika angka DW diantara -2 hingga +2, maka tidak terdapat autokorelasi.
- Jika angka DW diatas +2, maka terdapat autokorelasi negatif.

4. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dilakukannya uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, sedangkan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas (tidak terjadi heteroskedastisitas) (Ghozali, 2011). Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji glejser. Apabila nilai sigifikansi lebih dari 0,05 maka model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

3.4.2 Uji Regresi Berganda

Uji regresi merupakan alat yang digunakan dalam memprediksi permintaan di masa akan datang berdasarkan data masa lalu atau untuk mengetahui hubungan antara suatu variabel dependen dengan variabel independen. Tujuan regresi berganda adalah memprediksi besaran nilai variabel tergantung (*dependent variabel*) yang dipengaruhi oleh variabel bebas (*independent variabel*). Regresi berganda digunakan untuk satu variabel tergantung (*dependent variabel*) dan dua atau lebih variabel bebas (*independent variabel*) (Siregar, 2013). Adapun persamaan analisis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{TDR} + \beta_2 \text{STDR} + \beta_3 \text{LTDR} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{Growth} + e$$

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan (Tobin's Q)

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$	= Koefisien regresi
TD	= Total hutang
STD	= Hutang jangka pendek
LTD	= Hutang jangka panjang
<i>Size</i>	= Ukuran perusahaan
<i>Growth</i>	= Tingkat pertumbuhan
e	= Error

3.4.3 Uji t

Penggunaan Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen secara parsial. Dasar pengambilan keputusan berdasarkan nilai signifikansi t atau *P value* terhadap derajat kepercayaan (α) yang sebesar 5%. Jika *P value* < 5% maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya terdapat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Jika nilai signifikansi t atau *P value* > 5% maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang artinya tidak ada pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.

3.4.4 Uji F

Penggunaan Uji F bertujuan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan berdasarkan nilai F hitung terhadap nilai F tabel atau nilai probabilitas terhadap derajat kepercayaan (α) yang sebesar 5%. Jika nilai probabilitas < 5% atau F hitung > F tabel maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya terdapat pengaruh antara semua variabel independen dengan variabel dependen. Jika nilai probabilitas > 5% atau F

hitung $< F$ tabel maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang artinya tidak ada pengaruh antara semua variabel independen dengan variabel dependen.

3.4.5 Koefisien Determinasi

Penggunaan koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel-variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Jika hasil R^2 mendekati 1 maka hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang kuat antara variabel independen terhadap variabel dependen. Namun apabila hasil R^2 mendekati 0 maka hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang lemah antara variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011).

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1 Statistik Deskriptif

Uji 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. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu total hutang (TDR), hutang jangka pendek (STDR), dan hutang jangka panjang (LTDR) sebagai variabel independen, nilai perusahaan (Tobin's Q) sebagai variabel dependen, serta ukuran perusahaan (SIZE) dan *growth* (GROWTH) sebagai variabel kontrol. Adapun hasil uji deskriptif dapat dilihat sebagai berikut:

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 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel dependen, variabel independen, atau keduanya berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas data pada penelitian ini adalah metode Kolmogrov-Smirnov. Jika nilai Kolmogrov-Smirnov $\geq 0,05$ maka data berdistribusi normal. Sedangkan jika nilai Kolmogrov-Smirnov $\leq 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal. Adapun uji normalitas dapat dilihat pada tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2

Hasil Pengujian Normalitas

Asymp. Sig. (2-tailed)	Syarat	Keterangan
0,251	0,05	Berdistribusi Normal

Sumber: Data Diolah, 2018

Hasil uji normalitas seperti yang ditampilkan pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,251. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data model regresi tersebut berdistribusi normal karena nilai signifikansi $\geq 0,05$.

4.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak saling berkorelasi antar variabel independen. Pengujian dalam uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan memiliki

nilai $VIF \leq 10$. Adapun hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3

Hasil Pengujian Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Syarat		Keterangan
			Tolerance	VIF	
STDR	0,119	4,009	0,1	10	Tidak Berkorelasi
LTDR	0,175	5,971	0,1	10	Tidak Berkorelasi
TDR	0,101	4,194	0,1	10	Tidak Berkorelasi
SIZE	0,905	1,105	0,1	10	Tidak Berkorelasi
GROWTH	0,966	1,036	0,1	10	Tidak Berkorelasi

Sumber: Data Diolah,2018

Hasil uji multikolinieritas seperti yang ditampilkan pada tabel 4.3 diatas menunjukkan bahwa hasil nilai *tolerance* pada setiap variabel lebih dari 0,10 dan nilai VIF pada setiap variabel kurang dari 10. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen dalam model persamaan regresi tidak terjadi korelasi antar variabel independen sehingga dapat digunakan dalam penelitian ini.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Penulis menggunakan uji Durbin-Watson untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada penelitian ini. Adapun hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4

Hasil Pengujian Autokorelasi

Nilai Durbin-Watson	Syarat	Keterangan
1,962	Diantara -2 dan +2	Tidak Terdapat Autokorelasi

Sumber: Data Diolah, 2018

Hasil uji autokorelasi seperti yang ditampilkan pada tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,962. Nilai DW tersebut berada diantara -2 dan +2 atau $-2 < 1,962 < +2$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam penelitian ini.

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, sedangkan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas (tidak terjadi heteroskedastisitas). Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji glejser. Apabila nilai sigifikansi lebih dari 0,05 maka model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas. Adapun hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5

Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	Syarat	Keterangan
STDR	0,998	0,05	Tidak Terdapat Heteroskedastisitas
LTDR	0,993	0,05	Tidak Terdapat Heteroskedastisitas
TDR	0,994	0,05	Tidak Terdapat Heteroskedastisitas
SIZE	0,843	0,05	Tidak Terdapat Heteroskedastisitas
GROWTH	0,635	0,05	Tidak Terdapat Heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah, 2018

Hasil uji heteroskedastisitas seperti yang ditampilkan pada tabel 4.5 diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi semua variabel lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

4.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Uji ini dilakukan bertujuan untuk memprediksi besaran nilai variabel tergantung (*dependent variabel*) yang dipengaruhi oleh variabel bebas (*independent variabel*). Adapun variabel dependen dalam penelitian ini yaitu total hutang (TDR), hutang jangka pendek (STDR), hutang jangka panjang (LTDR). Sedangkan untuk variabel independen yaitu nilai perusahaan (Tobin's Q). Penelitian ini menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (SIZE) dan *growth* (GROWTH). Adapun hasil uji regresi ini dapat dilihat pada tabel 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.6

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

Dari tabel diatas dapat dirumuskan suatu persamaan regresi untuk mengetahui pengaruh total hutang, hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, ukuran perusahaan, dan *growth* terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = -1,423 -23,678 \text{ TDR} + 23,277 \text{ STDR} + 21,554 \text{ LTDR} + 0,229 \text{ Size} + 0,604 \text{ Growth} + e$$

Interpretasi dari persamaan diatas adalah sebagai berikut:

1. Konstanta (α)

Jika total hutang (TDR), hutang jangka pendek (STDR), hutang jangka panjang (LTDR), ukuran perusahaan (SIZE), dan *growth* (GROWTH) memiliki nilai nol (0) maka nilai perusahaan (Tobin's Q) sebesar -1,423.

2. Total hutang (TDR) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q

Nilai koefisien TDR terstandarisasi untuk variabel β_1 sebesar -23,678. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan TDR satu satuan maka variabel Tobin,s Q akan naik sebesar -23,678 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain dari model regresi adalah tetap.

3. Hutang jangka pendek (STDR) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q

Nilai koefisien STDR terstandarisasi untuk variabel β_2 sebesar 23,277. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan STDR satu satuan maka variabel Tobin's Q akan naik sebesar 23,277 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain dari model regresi adalah tetap.

4. Hutang jangka panjang (LTDR) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q

Nilai koefisien LTDR terstandarisasi untuk variabel β_3 sebesar 21,554. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan LTDR satu satuan maka variabel Tobin's Q akan naik sebesar 21,554 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain dari model regresi adalah tetap.

5. Ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q

Nilai koefisien SIZE terstandarisasi untuk variabel β_4 sebesar 0,229. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan SIZE satu satuan maka variabel Tobin's Q akan naik sebesar 0,229 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain dari model regresi adalah tetap.

6. *Growth* (GROWTH) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q

Nilai koefisien GROWTH terstandarisasi untuk variabel β_5 sebesar 0,604. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan GROWTH satu satuan maka variabel Tobin's Q akan naik sebesar 0,604 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain dari model regresi adalah tetap.

4.3.1 Uji Secara Parsial

1. Pengaruh Total Hutang terhadap Nilai Perusahaan di Perusahaan Keluarga

Dari tabel 4.6 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.

2. Pengaruh Hutang Jangka Pendek terhadap Nilai Perusahaan di Perusahaan Keluarga

Dari tabel 4.6 terlihat bahwa hasil pengujian hipotesis hutang jangka pendek 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.

3. Pengaruh Hutang Jangka Panjang terhadap Nilai Perusahaan di Perusahaan Keluarga

Dari tabel 4.6 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.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan di Perusahaan Keluarga

Dari tabel 4.6 terlihat bahwa hasil pengujian hipotesis ukuran perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar 6,154 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

5. Pengaruh *Growth* terhadap Nilai Perusahaan di Perusahaan Keluarga

Dari tabel 4.6 terlihat bahwa hasil pengujian hipotesis *growth* menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,859 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,065. Karena tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa *growth* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

4.3.2 Uji Secara Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji F seperti yang ditampilkan pada tabel 4.6 diatas menunjukkan bahwa nilai F sebesar 11,088 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka secara bersama-sama variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

4.3.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel-variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Jika hasil R^2 mendekati 1 maka

hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang kuat antara variabel independen terhadap variabel dependen. Namun apabila hasil R^2 mendekati 0 maka hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang lemah antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4.6 diatas menunjukkan bahwa nilai *adjusted* R^2 yang diperoleh sebesar 0,201 memiliki arti bahwa variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen sebesar 20,1%, dengan kata lain 20,1% nilai perusahaan mampu dipengaruhi oleh variabel total hutang, hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, ukuran perusahaan, dan *growth*, sedangkan sisanya sebesar 79,9% dipengaruhi variabel lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini.

4.4 Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Total Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda TDR pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan tidak signifikan antara total hutang dengan nilai perusahaan. 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. 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.

4.4.2 Pengaruh Hutang Jangka Pendek Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda STDR pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan tidak signifikan antara hutang jangka pendek dengan nilai perusahaan. 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.

4.4.3 Pengaruh Hutang Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda LTDR pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan tidak signifikan antara hutang jangka panjang dengan nilai perusahaan. 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.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijabarkan pada bab sebelumnya, maka hasil dari analisis mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Total hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap 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.
2. Hutang jangka pendek berpengaruh 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.
3. Hutang jangka panjang berpengaruh 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.

4. Penelitian ini menggunakan dua variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan *growth*. Ukuran perusahaan memiliki 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.

5.2 Saran

1. Bagi perusahaan

Perusahaan keluarga perlu mempertimbangkan kembali penggunaan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang, untuk meningkatkan nilai perusahaan karena secara bersama-sama penggunaan hutang, hutang jangka pendek, dan hutang jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

Bagi penelitian dimasa mendatang perlu untuk memperluas periode penelitian serta menambah variabel independen agar dapat meningkatkan kualitas hasil penelitian.

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 (2006), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat
- 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
- Bungin, Burhan. 2013. *Metodologi Penelitian Sosial dan Ekonomi*. Jakarta: Kencana
- 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
- Ghozali, Imam, (2011), *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- 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
- Harjito, Dwipraptono Agus, (2011), Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2), 187-196

- 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
- Husnan, Suad, (2014), *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku 1, Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- 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
- Kasmawati, (2016), Tobin's Q as A Proxy for Corporate Governance Variables and Explanatory Variables in Manufacturing Companies in Jakarta Stock Exchange. *International Journal of Recent Scientific Research*, 7(6)
- 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
- Kuncorojati, Akhkim, (2016), *Pengaruh Hutang Jangka Pendek, Hutang Jangka Panjang, dan Total Hutang Terhadap ROA dan ROE Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)*. Skripsi Sarjana, Semarang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Margaretha, Farah dan Ramadhan, Aditya Rizky, (2010), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2), 119-130
- 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
- Martono, Nanang, (2010), *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Rajawali Pers
- Olokoyo, Felicia Omowunmi, (2013), Capital Structure and Corporate Performance of Nigerian Quoted Firms: A Panel Data Approach. *African Development Review*, 25(3), 358-369
- Rokhmawati, Andewi, (2016), *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Deepublish
- 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
- Santoso, Singgih, (2012), *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: Elex Media Komputindo

- Siregar, Syofian, (2013), *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Kencana
- Siregar, Syofian, (2014), *Statistik Parametrik Untuk Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Bumi Aksara
- Sudana, I Made, (2011), *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Edisi 2. Jakarta: Erlangga.
- Sutrisno, (2000) *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Van Horne, James C dan Wachowicz, John M, (2008), *Fundamentals of Financial Management*. Edisi 13. Harlow: Pearson Education
- 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
- Wolfe, Joseph dan Sauaia, Antonio Carlos Aidar, (2003), The Tobin Q As A Company Performance Indicator. *Developments in Business Simulation and Experimental Learning*, Vol. 30, 155-159
- 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>.

LAMPIRAN

Lampiran 1:

Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Keluarga
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	Krisnadi
2	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk	Pribadi
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk	Adikoesoemo
4	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	Sutanto
5	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk	Salim
6	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk	Susanto
7	APLI	Asiaplast Industries Tbk	Pranoto
8	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk	Maras
9	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk	Susanto
10	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	Widjaja
11	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Gunawan Tjoe
12	CTRA	Ciputra Development Tbk	Ciputra
13	CTTH	Citatah Tbk	Johannes
14	DART	Duta Anggada Realty Tbk	Angkosubroto
15	DILD	Intiland Development Tbk	Gondokusumo
16	DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk	Sutjiamidjaja
17	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk	Campos Hess
18	EKAD	Ekadharma International Tbk	Leonardi
19	EMDE	Megapolitan Developments Tbk	Barak Rimba
20	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk	Sariatmadja
21	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk	Halim
22	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	Gelael
23	FORU	Fortune Indonesia Tbk	Abidin
24	GGRM	Gudang Garam Tbk	Wonowidjojo
25	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	Margono
26	GZCO	Gozco Plantations Tbk	Gozali
27	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Salim
28	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	Tanmizi
29	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Salim
30	INDS	Indospring Tbk	Nurhadi
31	INTA	Intraco Penta Tbk	Halim
32	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk	Soedarjo
33	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	Rahardja

34	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk	Kolim
35	KPIG	MNC Land Tbk	Tanoesoedibjo
36	LMAS	Limas Indonesia Makmur Tbk	Bachtiar
37	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk	Alim
38	MDLN	Modernland Realty Tbk	Honoris
39	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	Widjaja
40	MLIA	Mulia Industrindo Tbk	Tjandranegara
41	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	Tanoesoedibjo
42	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk	Halim
43	MSKY	MNC Sky Vision Tbk	Tanoesoedibjo
44	MYOR	Mayora Indah Tbk	Atmadja
45	NIPS	Nipress Tbk	Tandiono
46	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	Tirtawisata
47	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	Tirtawisata
48	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk	Hutapea
49	PNSE	Pudjiadi & Sons Tbk	Pudjiadi
50	PWON	Pakuwon Jati Tbk	Tedja
51	PYFA	Pyridam Farma Tbk	Kosasih
52	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk	Soepono
53	SKBM	Sekar Bumi Tbk	Lukmito
54	SMAR	SMART Tbk	Widjaja
55	SMRA	Summarecon Agung Tbk	Nagaria
56	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	Hartono
57	SRAJ	Sejahtera Anugrahjaya Tbk	Riady
58	SRSN	Indo Acidatama Tbk	Setijo
59	SSTM	Sunson Tektile Manufacture Tbk	Suriadi
60	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	Setiawan
61	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk	Widjaja
62	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	Komajaya
63	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	Atmadireja
64	TURI	Tunas Ridean Tbk	Setiawan
65	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk	Prawirawidjaja
66	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	Bakrie
67	VIVA	Visi Media Asia Tbk	Bakrie

Lampiran 2:
Data Penelitian

Kode	Tahun	STDR	LTDR	TDR	Tobin's Q	SIZE	GROWTH
ACES	2014	0,1448	0,0538	0,1986	4,7663	14,8964	0,1658
	2015	0,1262	0,0693	0,1955	4,5256	14,9996	0,0443
	2016	0,1042	0,0787	0,1829	4,0210	15,1322	0,0408
AKPI	2014	0,3650	0,1699	0,5349	0,7883	14,6162	0,1695
	2015	0,3419	0,2740	0,6158	0,8222	14,8744	0,0371
	2016	0,2947	0,2771	0,5718	0,8058	14,7771	0,0147
AKRA	2014	0,4180	0,1789	0,5970	1,6871	16,5096	0,0058
	2015	0,3204	0,2003	0,5207	2,3845	16,5370	-0,1203
	2016	0,3674	0,1226	0,4900	2,0029	16,5775	-0,2303
ALDO	2014	0,5174	0,0358	0,5532	1,6861	12,7850	0,2367
	2015	0,5033	0,0297	0,5330	1,6375	12,8104	0,0901
	2016	0,4917	0,0187	0,5104	1,3147	12,9247	0,2379
ALTO	2014	0,1925	0,3776	0,5701	1,1913	14,0299	-0,3177
	2015	0,2975	0,2729	0,5704	1,1726	13,9812	-0,0921
	2016	0,2846	0,3027	0,5873	1,2066	13,9683	-0,0176
AMRT	2014	0,6099	0,1752	0,7851	2,1649	16,4540	0,1970
	2015	0,4622	0,2186	0,6808	2,2657	16,5365	0,1554
	2016	0,5864	0,1417	0,7281	2,0608	16,7846	0,1625
APLI	2014	0,1138	0,0614	0,1753	0,6201	12,5177	0,0445
	2015	0,2230	0,0590	0,2821	0,5980	12,6399	-0,1136
	2016	0,1513	0,0648	0,2161	0,7504	12,6586	0,2266
ARTI	2014	0,1329	0,3217	0,4546	0,5439	14,3886	-0,1161
	2015	0,0641	0,2475	0,3116	0,8558	14,7113	-0,3685
	2016	0,1010	0,2375	0,3384	0,4882	14,7775	-0,0693
BAJA	2014	0,8010	0,0058	0,8068	1,3553	13,7898	0,1689
	2015	0,8201	0,0096	0,8296	0,9890	13,7628	0,0174
	2016	0,7895	0,0105	0,8000	1,4045	13,7980	-0,2177
BSDE	2014	0,1894	0,1540	0,3434	1,5221	17,1525	-0,0295
	2015	0,1707	0,2161	0,3868	1,3483	17,3991	0,1145
	2016	0,1454	0,2187	0,3640	1,2461	17,4608	0,0503
CPIN	2014	0,2141	0,2613	0,4755	3,4466	16,8535	0,1359
	2015	0,2311	0,2601	0,4911	2,2183	17,0217	0,0328
	2016	0,2293	0,1858	0,4151	2,5085	17,0021	0,2707
CTRA	2014	0,3339	0,1755	0,5095	1,3237	16,9633	0,2496
	2015	0,3052	0,1978	0,5030	1,3554	17,0835	0,1844

	2016	0,2522	0,2567	0,5082	1,2165	17,1853	-0,1031
CTTH	2014	0,6901	0,0907	0,7808	1,0061	12,8105	-0,1436
	2015	0,2809	0,2419	0,5229	0,6367	13,3141	0,0704
	2016	0,2841	0,2046	0,4887	0,6485	13,3309	0,2509
DART	2014	0,0938	0,2714	0,3651	0,7828	15,4475	0,5529
	2015	0,1291	0,2736	0,4027	0,6326	15,5629	-0,3457
	2016	0,0998	0,3029	0,4027	0,5891	15,6183	-0,1044
DILD	2014	0,2000	0,3036	0,5036	1,2518	16,0133	0,2142
	2015	0,3194	0,2169	0,5363	1,0290	16,1465	0,2004
	2016	0,2781	0,2948	0,5729	1,0106	16,2870	0,0343
DSFI	2014	0,3339	0,2235	0,5574	1,9290	12,5091	0,2965
	2015	0,3300	0,1965	0,5265	1,1778	12,6190	0,2367
	2016	0,3718	0,1752	0,5470	1,4397	12,7029	0,0838
DVLA	2014	0,1445	0,0770	0,2215	1,7526	14,0276	0,0019
	2015	0,2153	0,0774	0,2926	1,3506	14,1349	0,1833
	2016	0,2445	0,0505	0,2950	1,5786	14,2417	0,1112
EKAD	2014	0,3093	0,0265	0,3358	1,2107	12,9272	0,2577
	2015	0,2042	0,0465	0,2508	0,9680	12,8731	0,0094
	2016	0,0984	0,0589	0,1573	0,7442	13,4624	0,0698
EMDE	2014	0,3326	0,1560	0,4886	0,8779	13,9802	0,3826
	2015	0,3125	0,1357	0,4482	0,8516	13,9945	0,0451
	2016	0,2630	0,2324	0,4955	0,8394	14,1257	0,0158
EMTK	2014	0,0867	0,0927	0,1794	2,3917	16,8055	0,1260
	2015	0,0750	0,0456	0,1206	3,4401	16,6777	-0,0143
	2016	0,0923	0,1320	0,2243	2,9853	16,8299	0,1462
ERAA	2014	0,4761	0,0315	0,5076	1,0241	15,6271	0,1355
	2015	0,5640	0,0251	0,5891	0,7917	15,8697	0,3845
	2016	0,5300	0,0108	0,5408	0,7752	15,8203	0,0270
FAST	2014	0,2308	0,2175	0,4483	2,3856	14,5868	0,0628
	2015	0,3419	0,1756	0,5175	1,5105	14,6530	0,0632
	2016	0,2619	0,2635	0,5255	1,6864	14,7625	0,0912
FORU	2014	0,4451	0,0487	0,4938	1,7406	12,4730	-0,0076
	2015	0,4819	0,0454	0,5273	1,6753	12,5556	0,0682
	2016	0,4798	0,0271	0,5069	1,0807	12,4601	-0,1799
GGRM	2014	0,4085	0,0208	0,4293	2,4353	17,8797	0,1759
	2015	0,3786	0,0229	0,4015	2,0679	17,9666	0,0795
	2016	0,3437	0,0278	0,3715	2,3246	17,9579	0,0840
GPRA	2014	0,2467	0,1668	0,4136	1,2562	14,2326	0,0899
	2015	0,2765	0,1218	0,3983	0,9389	14,2692	-0,2640
	2016	0,2110	0,1453	0,3563	0,5222	14,2662	0,0310

GZCO	2014	0,0723	0,4469	0,5192	0,7698	14,9888	0,0824
	2015	0,0412	0,4209	0,4621	0,5770	15,4177	0,0621
	2016	0,0812	0,5961	0,6773	0,8042	15,0816	0,1084
ICBP	2014	0,2501	0,1461	0,3962	3,4627	17,0308	0,1964
	2015	0,2436	0,1571	0,3830	3,3413	17,0949	0,0572
	2016	0,2077	0,1360	0,3599	3,8199	17,1794	0,0859
INCI	2014	0,0457	0,0278	0,0735	0,3646	11,9049	0,3542
	2015	0,0654	0,0260	0,0914	0,4171	12,0409	0,2422
	2016	0,0758	0,0227	0,0985	0,3041	12,5038	0,2883
INDF	2014	0,2639	0,2563	0,5203	1,2099	18,2691	0,1015
	2015	0,2734	0,2570	0,5304	1,0252	18,3355	0,0074
	2016	0,2339	0,2314	0,4653	1,3121	18,2244	0,0420
INDS	2014	0,1468	0,0522	0,1990	0,6590	14,6409	0,0963
	2015	0,1742	0,0743	0,2486	0,3385	14,7531	-0,1109
	2016	0,1307	0,0345	0,1652	0,3798	14,7227	-0,0135
INTA	2014	0,5180	0,3237	0,8416	0,9460	15,5690	-0,3499
	2015	0,4238	0,4563	0,8802	0,9807	15,5737	-0,2077
	2016	0,4559	0,4480	0,9039	1,0495	15,4625	0,1381
JAWA	2014	0,1463	0,4241	0,5704	1,0363	14,9347	0,1728
	2015	0,1340	0,4830	0,6170	0,8636	15,0299	-0,1345
	2016	0,1963	0,4846	0,6809	0,8265	15,0067	-0,1036
KIJA	2014	0,1202	0,3317	0,4519	1,1395	15,9562	0,0219
	2015	0,1075	0,3815	0,4890	1,0129	16,0918	0,1216
	2016	0,1078	0,3669	0,4747	1,0368	16,1889	-0,0665
KONI	2014	0,6611	0,1163	0,7774	0,9892	11,6815	0,1184
	2015	0,7118	0,0853	0,7972	0,9635	11,7594	-0,0093
	2016	0,7139	0,1386	0,8524	1,4378	11,6905	-0,0404
KPIG	2014	0,0472	0,1481	0,1953	1,0330	16,1145	0,7228
	2015	0,0569	0,1455	0,2024	1,0755	16,2249	0,1246
	2016	0,0701	0,1343	0,2044	0,9345	16,4657	-0,1693
LMAS	2014	0,4883	0,2969	0,7852	0,8728	13,0362	-0,1459
	2015	0,4799	0,2968	0,7767	0,8464	13,2291	0,3258
	2016	0,4036	0,3370	0,7406	0,8229	13,0790	-0,2490
LMPI	2014	0,4536	0,0529	0,5066	0,7248	13,6034	-0,2404
	2015	0,4430	0,0512	0,4941	0,6378	13,5837	-0,1185
	2016	0,4496	0,0467	0,4963	0,6643	13,6052	-0,0900
MDLN	2014	0,1634	0,3263	0,4897	1,1135	16,1618	0,5401
	2015	0,2453	0,2830	0,5283	0,9841	16,3683	0,0432
	2016	0,2006	0,3458	0,5464	0,8412	16,4924	-0,1678
MKPI	2014	0,3925	0,1067	0,4991	3,8603	15,2779	0,1558

	2015	0,4006	0,1038	0,5045	3,3070	15,5576	0,8136
	2016	0,3225	0,1156	0,4382	4,1307	15,7044	0,2246
MLIA	2014	0,2026	0,6142	0,8168	0,9131	15,7917	0,0833
	2015	0,2466	0,5969	0,8435	0,9391	15,7792	0,0149
	2016	0,2395	0,5516	0,7911	0,8854	15,8598	0,0147
MNCN	2014	0,0656	0,2442	0,3098	2,9743	16,4262	0,0220
	2015	0,0718	0,2673	0,3391	2,1687	16,4879	-0,0332
	2016	0,2949	0,0389	0,3338	2,0932	16,4716	0,0443
MPMX	2014	0,3016	0,3213	0,6229	0,8757	16,4510	0,1584
	2015	0,2796	0,3516	0,6312	0,7819	16,4883	0,0350
	2016	0,2966	0,3250	0,6216	0,8668	16,5186	0,0651
MSKY	2014	0,2206	0,5086	0,7292	2,6529	15,5863	0,0859
	2015	0,7826	0,0060	0,7886	2,2242	15,6979	-0,0135
	2016	0,2306	0,5320	0,7627	2,2808	15,4923	-0,0726
MYOR	2014	0,3026	0,2989	0,6015	2,4179	16,1468	0,1790
	2015	0,2778	0,2642	0,5420	2,9469	16,2441	0,0458
	2016	0,3006	0,2146	0,5152	3,3614	16,3745	0,2383
NIPS	2014	0,4300	0,0928	0,5228	1,1227	14,0035	0,1150
	2015	0,4326	0,1739	0,6065	1,0148	14,2523	-0,0276
	2016	0,3811	0,1450	0,5261	0,8517	14,3910	0,0524
PANR	2014	0,4293	0,3030	0,7323	1,0794	14,3282	0,1549
	2015	0,3661	0,3973	0,7633	1,0726	14,3728	-0,0168
	2016	0,3122	0,3568	0,6691	0,9981	14,6394	0,1092
PDES	2014	0,2570	0,2293	0,4864	0,8791	12,7217	0,1074
	2015	0,2200	0,3273	0,5472	0,8377	12,8839	0,0121
	2016	0,1683	0,3921	0,5604	0,9510	13,0497	0,5038
PGLI	2014	0,0749	0,1019	0,1769	0,9104	11,1542	0,0716
	2015	0,0502	0,0709	0,1211	0,6383	11,0837	0,2257
	2016	0,0644	0,0885	0,1529	0,5600	11,1320	0,2657
PNSE	2014	0,1261	0,2076	0,3337	1,3379	12,9784	-0,0520
	2015	0,1299	0,2164	0,3462	1,1014	12,9764	-0,0818
	2016	0,1195	0,3331	0,4526	1,8851	13,1248	-0,0045
PWON	2014	0,2333	0,2728	0,5061	1,9850	16,6351	0,2781
	2015	0,2356	0,2609	0,4965	1,7686	16,7482	0,1944
	2016	0,2234	0,2436	0,4670	1,7831	16,8444	0,0467
PYFA	2014	0,2779	0,1632	0,4410	0,8592	12,0595	0,1545
	2015	0,2284	0,1388	0,3672	0,7418	11,9826	-0,0201
	2016	0,2271	0,1414	0,3684	1,0539	12,0261	-0,0041
SCCO	2014	0,4988	0,0094	0,5082	0,9986	14,3199	-0,0127
	2015	0,4620	0,0179	0,4798	0,9117	14,3883	-0,0460

	2016	0,4878	0,0140	0,5019	1,1123	14,7116	0,0593
SKBM	2014	0,3956	0,1150	0,5106	1,9092	13,3840	0,1420
	2015	0,3904	0,1596	0,5499	1,7076	13,5470	-0,0800
	2016	0,4682	0,1640	0,6322	1,2306	13,8172	0,1019
SMAR	2014	0,4225	0,2043	0,6268	1,7194	16,8739	0,3512
	2015	0,4131	0,2687	0,6818	1,1854	16,9918	0,1203
	2016	0,3197	0,2902	0,6098	1,0878	17,0790	-0,1788
SMRA	2014	0,2596	0,3507	0,6103	2,0362	16,5485	0,3029
	2015	0,2351	0,3635	0,5986	1,8676	16,7471	0,0544
	2016	0,2027	0,4050	0,6076	1,5262	16,8510	-0,0401
SMSM	2014	0,3068	0,0376	0,3444	4,2535	14,3748	0,1095
	2015	0,2575	0,0938	0,3513	3,4380	14,6131	0,0646
	2016	0,2255	0,0737	0,2992	2,8022	14,6285	0,0275
SRAJ	2014	0,2060	0,1777	0,3837	1,7236	14,4350	0,5375
	2015	0,2740	0,1189	0,3929	2,1701	14,3295	0,3188
	2016	0,2012	0,0504	0,2516	1,4080	14,6500	0,2831
SRSN	2014	0,2525	0,0378	0,2903	0,9399	13,0462	0,2052
	2015	0,3543	0,0533	0,4076	0,9319	13,2605	0,1242
	2016	0,3853	0,0540	0,4394	0,8591	13,4830	-0,0584
SSTM	2014	0,4298	0,2356	0,6654	0,8213	13,5589	-0,0939
	2015	0,4594	0,2024	0,6619	0,7462	13,4896	-0,0263
	2016	0,4136	0,1944	0,6080	1,2362	13,4165	-0,1373
TELE	2014	0,4914	0,0105	0,5019	1,8072	15,4285	0,3915
	2015	0,1763	0,4288	0,6051	1,3742	15,7796	0,5106
	2016	0,1519	0,4580	0,6098	1,3573	15,9215	0,2391
TGKA	2014	0,5930	0,1106	0,7037	1,7814	14,7204	0,1543
	2015	0,5725	0,1090	0,6815	1,6360	14,7887	0,0067
	2016	0,5385	0,1100	0,6486	1,7702	14,8036	0,0092
TOTL	2014	0,6272	0,0510	0,6782	2,2159	14,7253	-0,0791
	2015	0,6244	0,0713	0,6956	1,4325	14,8615	0,0759
	2016	0,6047	0,0758	0,6805	1,5647	14,8975	0,0498
TOTO	2014	0,2608	0,1318	0,3927	2,3352	14,5222	0,2000
	2015	0,2296	0,1590	0,3886	3,3287	14,7073	0,1096
	2016	0,2282	0,1815	0,4097	2,4006	14,7639	-0,0920
TURI	2014	0,3155	0,1412	0,4566	1,3085	15,1925	0,0012
	2015	0,3150	0,1393	0,4543	1,2219	15,2883	-0,0788
	2016	0,3353	0,0977	0,4330	1,8903	15,4205	0,2261
ULTJ	2014	0,1683	0,0655	0,2235	3,9069	14,8861	0,1319
	2015	0,1587	0,0511	0,2097	3,4286	15,0796	0,1218
	2016	0,1400	0,0369	0,1769	3,2907	15,2599	0,0665

UNSP	2014	0,4415	0,3204	0,7618	0,8012	16,6744	0,2698
	2015	0,4706	0,3311	0,8017	0,8422	16,6444	-0,2333
	2016	0,7002	0,2184	0,9185	0,9652	16,5034	-0,2258
VIVA	2014	0,1718	0,3955	0,5673	1,8457	15,6330	0,3454
	2015	0,2432	0,4093	0,6524	1,3156	15,6410	-0,0639
	2016	0,1504	0,4653	0,6157	1,3334	15,7378	0,2736

Lampiran 3:
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
STDR	201	,0412	,8201	,301059	,1694174
LTDR	201	,0058	,6142	,193967	,1394517
TDR	201	,0735	,9185	,494964	,1840719
SIZE	201	11,0837	18,3355	14,902739	1,6153873
GROWTH	201	-,3685	,8136	,076125	,1791629
Tobin's Q	201	,3041	4,7663	1,503191	,9048101
Valid N (listwise)	201				

Lampiran 4:
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		201
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,0497512
	Std. Deviation	,63237432
Most Extreme Differences	Absolute	,072
	Positive	,072
	Negative	-,042
Kolmogorov-Smirnov Z		1,018
Asymp. Sig. (2-tailed)		,251

- a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Lampiran 5:
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1,423	,558			
	STDR	23,277	30,984	4,358	,119	4,009
	LTDR	21,554	30,989	3,322	,175	5,971
	TDR	-23,678	30,974	-4,817	,101	4,194
	SIZE	,229	,037	,409	,905	1,105
	GROWTH	,604	,325	,120	,966	1,036

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Lampiran 6:
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,470 ^a	,221	,201	,8085769	1,962

a. Predictors: (Constant), GROWTH, SIZE, TDR, STDR, LTDR

b. Dependent Variable: Tobin's Q

Lampiran 7:
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,058	5,732		,359	,720
	STDR	-,751	318,201	-,015	-,002	,998
	LTDR	-2,866	318,258	-,049	-,009	,993
	TDR	-2,540	318,104	-,057	-,008	,994
	SIZE	,076	,382	,015	,198	,843
	GROWTH	-1,585	3,335	-,034	-,475	,635

a. Dependent Variable: ABS_RES

Lampiran 8:

Hasil Uji t

Coefficients(a)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.				
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF				
1	(Constant)	-1,423	,558						
	STDR	23,277	30,984	4,358	,751	,453			
	LTDR	21,554	30,989	3,322	,696	,488			
	TDR	-23,678	30,974	-4,817	-,764	,446			
	SIZE	,229	,037	,409	6,154	,000			
	GROWTH	,604	,325	,120	1,859	,065			

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Lampiran 9:

Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	36,246	5	7,249	11,088	,000 ^a
	Residual	127,490	195	,654		
	Total	163,736	200			

a. Predictors: (Constant), GROWTH, SIZE, TDR, STDR, LTDR

b. Dependent Variable: Tobin's Q

Lampiran 10:

Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,470(a)	,221	,201	,8085769

a Predictors: (Constant), GROWTH, SIZE, TDR, STDR, LTDR

b Dependent Variable: Tobin's Q