

**ANALISIS PENGARUH RISIKO BISNIS, FIRM SIZE, PERTUMBUHAN PENJUALAN
DAN INSTITUTIONAL OWNERSHIP TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN
DAMPAKNYA PADA NILAI PERUSAHAAN
Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia
(Tahun 2012 – 2014)**

**Ardana Reswari
Wahyudi
Pangastuti
Program Magister Manajemen
Universitas Diponegoro**

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variable risiko bisnis, size, pertumbuhan, kepemilikan institusi, dan struktur modal, terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur yang listed di BEI periode Tahun 2012-2014.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2014. Sampel penelitian menggunakan purposive sampling. Sampel diambil dari Indonesian Capital Market Directory periode 2012-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

Selama periode pengamatan menunjukkan bahwa data penelitian berdistribusi normal. Berdasarkan hasil penelitian tidak ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model persamaan regresi linier berganda. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa size dan kepemilikan institusi berpengaruh secara parsial signifikan terhadap struktur modal industry manufaktur periode 2012-2014 pada *level of significance* kurang dari 5%, dan size, struktur modal dan kepemilikan institusi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan *level of significance* lebih kurang dari 5%. Hasil analisis menggunakan *Sobel Test* menunjukkan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh size dan kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: risiko bisnis, size, pertumbuhan, kepemilikan institusi, struktur modal, dan nilai perusahaan

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Tujuan dari perusahaan memakmurkan pemegang saham adalah agar investor tetap menanamkan sahamnya kedalam perusahaan, dengan perusahaan mempunyai nilai pasar yang lebih besar dari nilai bukunya menunjukkan tingkat kepercayaan investor besar.

Phalippou (2004) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut di jual. Hermuningsih, dkk (2010) menyimpulkan bahwa PBV dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan. PBV diukur sebagai proksi dari nilai perusahaan dengan alasan bahwa semakin besar PBV mencerminkan semakin besar harga saham, harga saham yang besar mampu meningkatkan keuntungan bagu investor (Baert dan Vennet, 2009).

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah: risiko bisnis, size, pertumbuhan penjualan, kepemilikan institusi dan struktur modal. Setiap perusahaan akan menghadapi resiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan. Resiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang tinggi lebih baik menggunakan hutang yang lebih kecil (Vilalonga dan Amit, 2004). Size yang besar memberikan sinyal yang bagi investor untuk terus menjadi bagia perusahaan, dengan size yang besar perusahaan mempunyai kesempatan yang besar dalam memperoleh laba (Kusumajaya, 2011). Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut bertumbuh, dengan penjualan yang tinggi maka laba perusahaan juga akan meningkat, dengan meningkatnya laba maka nilai perusahaan dimasa mendatang

(Kusumajaya, 2011). Perusahaan yang mempunyai kepemilikan saham yang besar mampu meningkatkan fungsi monitoring agents yang dilakukan pemilik saham institusi, hal tersebut akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasinya, sehingga saham institusi yang meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat (Graham dan Campbel, 2002).

Perusahaan yang berkembang dimana mendatang, memerlukan pengelolaan investasi yang tepat melalui permodalan yang baik yang baik guna mendapatkan nilai perusahaan yang menguntungkan (Kim, 2008). Kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh manajemen sangat terkait dengan besarnya sumber dana yang digunakan dalam operasional perusahaan. Lambert (2001) menyatakan bahwa dalam hubungan "*principal - agent*", pihak manajemen (agen) melakukan aktivitas yang meliputi keputusan operasional, kebijakan pendanaan atau keputusan investasi lainnya. Kebijakan pendanaan yang tercermin dalam *debt equity ratio* (DER) sangat mempengaruhi pencapaian laba yang diperoleh oleh perusahaan, semakin tinggi DER akan mempengaruhi besarnya laba (*return on equity*) yang dicapai oleh perusahaan. Jika biaya hutang (yang tercermin dalam biaya pinjaman) lebih besar daripada biaya modal sendiri, maka rata-rata biaya modal (*weighted average cost of capital*) akan semakin besar sehingga nilai perusahaan akan semakin kecil; demikian sebaliknya (Brigham, 1983).

Berdasarkan uraian diatas, ditelaah variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah: risiko bisnis, size, pertumbuhan penjualan, kepemilikan institusi dan struktur modal.

1.1 Tujuan Penelitian

Sesuai jurnal acuan tentang pengaruh risiko bisnis (Najjar dan Taylor, 2008; serta Saidi, 2004), *size* (Titman dan Wessels, 1998; serta Suhaila dan Mansoor, 2008), pertumbuhan penjualan (Gracia dan Mira, 2008, serta Najjar

dan Taylor, 2008), dan *institutional ownership* (Joher et al, 2006, dan Dyah, 2005) terhadap struktur modal dan dampaknya pada nilai perusahaan, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
2. Menganalisis pengaruh *firmsize* terhadap struktur modal.
3. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan perusahaan terhadap struktur modal.
4. Menganalisis pengaruh *institutional ownership* terhadap struktur modal.
5. Menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.
6. Menganalisis pengaruh *firmsize* terhadap nilai perusahaan.
7. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
8. Menganalisis pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan.
9. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
10. Menganalisis struktur modal memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan?
11. Menganalisis struktur modal memediasi pengaruh *firmsize* terhadap nilai perusahaan?
12. Menganalisis struktur modal memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan?
13. Menganalisis struktur modal memediasi pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Valuation Theory

Teori nilai bermakna sesuatu yang memiliki suatu nilai merupakan sesuatu yang didambakan investor dan nilai tidak selalu

dikaitkan dengan harga, sedangkan harga merupakan sesuatu terkait dengan nilai tukar barang terhadap uang (Biddle et al., 1996). *Valuation theory* mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memberikan nilai yang kuat bagi perusahaan, ketika investor bersedia memberikan harga yang tinggi ketika perusahaan tersebut dijual, hal ini mengindikasikan adanya *price to book value* (PBV) yang besar dikarenakan harga saham yang mencerminkan pasar lebih besar dari nilai bukunya, hal ini memberikan nilai yang tinggi bagi perusahaan.

2.2 Signalling Theory

Teori *signalling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis, karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, sekarang, maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya sendiri (Husnan, 1998).

2.3 Pecking Order Theory

Myers dan Majluf (1984) mengemukakan tentang teori ini. Mereka menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang, dan modal eksternal sebagai pilihan terakhir.

2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka

makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Nilai perusahaan ini dijustifikasi teori signalling, dimana nilai perusahaan akan memberikan value yang tinggi apabila didukung adanya sinyal yang baik dari internal perusahaan.

Baert dan Vennet (2009) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan Phalippou (2004) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut di jual.

Jiekun (2012) menyatakan bahwa hubungan struktur kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan merupakan hubungan non-monotonik. Hubungan non-monotonik antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan disebabkan adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka cenderung berusaha untuk melakukan pensejajaran kepentingan dengan *outside owners* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan yang berasal dari investasi meningkat.

2.5 Hipotesis

Berdasarkan pada rumusan masalah, tujuan penelitian dan kerangka konseptual yang telah dijelaskan, hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

- H1 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal
- H2 : Size perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
- H3 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal

- H4 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal
- H5 : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- H6 : *Size* perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H7 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H8 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- H9 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H10 : Struktur modal memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.
- H11 : Struktur modal memediasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan.
- H12 : Struktur modal memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- H13 : Struktur modal memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

3. METODE

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) yang meliputi data laporan keuangan dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 yang terdiri dari 129 perusahaan manufaktur.

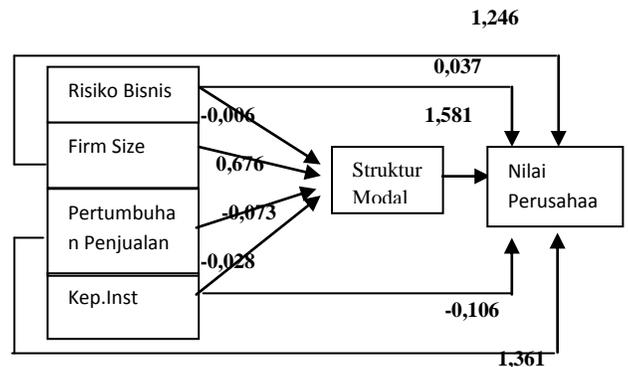
Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria:

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut Tahun 2012-2014	129
2	Perusahaan manufaktur memperoleh laba secara berturut-turut di BEI tahun 2012-2014	15
3	Perusahaan dengan sales growth positif maupun negatif	15
4	Sampel	15

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Pengujian terhadap hipotesis baik secara parsial maupun simultan, dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Tujuannya adalah agar supaya hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Interpretasi hasil penelitian, baik secara parsial melalui uji-t maupun secara bersama-sama melalui uji F, hanya dilakukan terhadap variabel-variabel independen yang secara statistik mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara parsial empat variabel independen tersebut (risiko bisnis, *firm size*, pertumbuhan, kepemilikan institusi,) terhadap struktur modal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan ditunjukkan pada gambar di bawah ini :



Sesuai dengan hasil di atas, maka hasil dari uji T tersebut dituangkan dalam pembahasan hipotesis yaitu sebagai berikut

- Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa besarnya risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap DER, ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis tidak akan menurunkan DER. Risiko bisnis yang diukur dengan Degree of Operating Leverage Penelitian ini mendukung peneliti terdahulu Kim dan Berger, (2008). Alasan tidak signifikan dikarenakan kebijakan manajemen dalam hutang, tidak mempertimbangkan risiko yang ada, manajemen memutuskan hutang disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan, untuk restrukturisasi ataupun untuk ekspansi pasar.
- Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa besarnya firm size berpengaruh positif terhadap DER, diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar asset yang dimiliki oleh perusahaan menunjukkan semakin besar pula investasi yang dibutuhkan oleh perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan atas tingkat investasi perusahaan sehingga akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan untuk memanfaatkan hutang. Penelitian ini mendukung peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Eriotis (2007), Sarrasqueiro dan Rogao (2009), Kim (2008).

- c. Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa besarnya pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap DER, ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan yang menunjukkan peningkatan DER tidak terbukti. Dari tabel statistik deskriptif terlihat bahwa standard deviasi pertumbuhan penjualan (0,36946) tidak berbeda jauh dengan rata-rata pertumbuhan penjualan sebesar 0,1629 yang menunjukkan bahwa variasi pertumbuhan penjualan kecil dan tidak mempengaruhi DER. Penelitian ini mendukung peneliti terdahulu Gracia dan Mira, (2008). Alasan tidak signifikan karena variasi pertumbuhan penjualan relative kecil (tidak bermakna) sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap peningkatan hutang. Nilai negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan berarti kinerja perusahaan semakin baik dan hutang menurun sehingga menurunkan struktur modal, dengan demikian dapat dikatakan terdapat pengaruh negatif antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, hal ini tidak sesuai dengan teori *size effect*. Tetapi sesuai atau mendukung teori *signaling* yang menyatakan bahwa dengan pertumbuhan penjualan yang meningkat mengindikasikan sinyal positif atau *good news* bagi investor sehingga akan menurunkan hutang perusahaan.
- d. Hipotesis 4 yang menyatakan bahwa besarnya kepemilikan institusi berpengaruh negatif terhadap DER, diterima. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan teori agensi dengan kebijakan hutang adalah dengan tingkat kepemilikan saham yang besar dari pihak institusi maka konflik keagenan dapat diturunkan, dimana pihak institusi akan melakukan monitoring agents, agar manajer lebih berhati-hati dalam kebijakan hutangnya, dengan teori agency maka hutang menjadi lebih efisien, dengan demikian semakin tinggi kepemilikan institusional semakin rendah kemungkinan perusahaan untuk memanfaatkan hutang sebagai sumber pendanaan. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini mendukung peneliti terdahulu Najjar dan Taylor (2008).
- e. Hipotesis 5 yang menyatakan bahwa besarnya risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis yang menunjukkan penurunan nilai perusahaan tidak terbukti. Dari tabel statistik deskriptif terlihat bahwa standard deviasi risiko bisnis (10,99498) berbeda jauh dengan rata-rata risiko bisnis sebesar -0,9127 yang menunjukkan bahwa variasi risiko bisnis kecil dan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung peneliti terdahulu Sudiyatno et al (2012). Alasan tidak signifikan dikarenakan risiko bisnis tidak berdampak atau berpengaruh terhadap keputusan penggunaan hutang oleh perusahaan.
- f. Hipotesis 6 yang menyatakan bahwa besarnya firm size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, diterima. Hal ini menunjukkan bahwa suatu perusahaan besar yang sudah mapan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan besar mempunyai kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar, hal ini akan meningkatkan besarnya nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung peneliti terdahulu Baert dan Vennet, (2009).
- g. Hipotesis 7 yang menyatakan bahwa besarnya pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan

yang menunjukkan penurunan nilai perusahaan tidak terbukti. Dari tabel statistik deskriptif terlihat bahwa standard deviasi pertumbuhan penjualan (0,36946) tidak berbeda jauh dengan rata-rata pertumbuhan penjualan sebesar 0,1629 yang menunjukkan bahwa variasi pertumbuhan penjualan kecil dan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung peneliti terdahulu Francis et al (2011). Variasi pertumbuhan penjualan yang kecil tidak mampu memberikan sinyal kepada investor, sehingga tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

- h. Hipotesis 8 yang menyatakan bahwa besarnya kepemilikan institusi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, diterima. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai kepemilikan saham yang besar mampu meningkatkan fungsi *monitoring agents* yang dilakukan pemilik saham institusi, hal tersebut akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasinya, semakin besar kepemilikan saham institusi menurunkan nilai perusahaan, hal ini dikarenakan saham institusi menginginkan keuntungan dalam jangka pendek. Penelitian ini mendukung peneliti terdahulu Lilling (2006).
- i. Hipotesis 9 yang menyatakan bahwa besarnya DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar asset yang dimiliki oleh perusahaan menunjukkan semakin besar pula investasi yang dibutuhkan oleh perusahaan, sehingga dengan demikian menurut teori *pecking order* sumber pendanaan yang pertama kali akan dipakai oleh perusahaan untuk investasi tersebut berasal dari laba yang ditahan, apabila sumber internal ini tidak mencukupi perusahaan akan mempergunakan hutang. Berdasarkan teori *trade off* dan *pecking order*, struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Penelitian ini mendukung peneliti terdahulu Kim (2008).

- j. Hipotesis 10 menyatakan DER memediasi pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini dikarenakan business risk tidak mempengaruhi besarnya DER, business juga tidak mempengaruhi besarnya nilai perusahaan, sehingga DER tidak mampu memediasi pengaruh business risk terhadap nilai perusahaan.
- k. Hipotesis 11 menyatakan DER memediasi pengaruh size terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini dikarenakan size mempengaruhi besarnya DER, size juga mempengaruhi besarnya nilai perusahaan, sehingga DER mampu memediasi pengaruh size terhadap nilai perusahaan.
- l. Hipotesis 12 menyatakan DER memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini dikarenakan pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi besarnya DER, pertumbuhan penjualan juga tidak mempengaruhi besarnya nilai perusahaan, sehingga DER tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.
- m. Hipotesis 13 menyatakan DER memediasi pengaruh kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusi mempengaruhi besarnya DER, kepemilikan institusi juga mempengaruhi besarnya nilai perusahaan, sehingga DER mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- 1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara partial variabel risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan

terhadap variabel struktur modal sehingga hipotesis 1 ditolak.

2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara partial variabel *size* berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal, dengan hipotesis 2 yang diajukan diterima.
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara partial variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal sehingga hipotesis 3 ditolak.
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara partial variabel kepemilikan institusi berpengaruh signifikan terhadap variabel struktur modal, dengan hipotesis 4 yang diajukan diterima.
5. Berdasar hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara partial variabel risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan sehingga hipotesis 5 ditolak.
6. Berdasar hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa secara partial variabel *size* berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, dengan hipotesis 6 yang diajukan diterima.
7. Berdasar hasil pengujian hipotesis 7 menunjukkan bahwa secara partial variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan sehingga hipotesis 7 ditolak.
8. Berdasar hasil pengujian hipotesis 8 menunjukkan bahwa secara partial variabel kepemilikan institusi berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, dengan hipotesis 8 yang diajukan diterima.
9. Berdasar hasil pengujian hipotesis 9 menunjukkan bahwa secara partial variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, dengan hipotesis 9 yang diajukan diterima.
10. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 10, struktur modal tidak memediasi pengaruh

risiko bisnis terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis 10 ditolak.

11. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 11, struktur modal memediasi pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis 11 diterima.
12. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 12, struktur modal tidak memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis 12 ditolak.
13. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 13, struktur modal memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis 13 diterima.

6. SARAN

Adanya keterbatasan data dalam penelitian ini lebih ditekankan pada generalisasi hasil penelitian hanya pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode Tahun 2012-2014 dan hasil penelitian nilai *adjusted R square* sebesar 16,6% dan 14% pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode Tahun 2012-2014, sehingga generalisasi hanya pada obyek yang diteliti.

Daftar Pustaka

- Arrif. Mohamed, Hasan. Taufik, M. Shamsheer, 2008, How Capital Structure Adjusts Dynamically During Financial Crises, **Corporate Finance Review**, Vol.12 No.1, Hal 111-131
- Abor Joshua, 2008, Agency Theoretic Determinants of Debt Levels: Evidence from Ghana, **Review Accounting and Finance**, Vol.7 No.2. Hal 97-119
- Alfaro Bustos, Engel Eduardo, Galetovic Alexander, 2004, Could higher taxes increase the long-run demand for capital? Theory and evidence for Chile, **Journal of Development Economics**, Vol.7 No.2, Hal 121-141

- Al-Najjar. Basil, Taylor. Peter, 2008, The Relationship Between Capital Structure an Ownership Structure, **Managerial Finance** Vol.34 No.12. Hal 19-36
- Ariyanto Taufik, 2002, Pengaruh Struktur Pemegang Saham terhadap Struktur Modal Perusahaan, **Jurnal Manajemen Indonesia**, Vol. 2, No.1, 64-71
- Auerbach Alan J., 2001, **Taxation and Corporate Financial Policy**, University of California Bakeley and NBER.
- Brealey dan Myer, 1999, **Principle of Corporate Finance**, Mac Graw Hill
- Brigham, E.F., L.C. Gapenski, and P.R. Daves, 1999, **Intermediete Financial Management**, Sixth Ed, The Dryden Press
- Brigham Eugene F., Houston Joel F., 2001, **Fundamentals of Financial Management**, Philadelpia
- Deesomsak Rataporn, Krishna Paudyal, Gioia Pescetto, 2004, The Determinants of Capital Structure : Evidence from The Asia Pacific Region, **Journal of Multinational Financial Management**. Vol.14 No.7, Hal 21-42
- Dyah Sih Rahayu, 2005, Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional pada Struktur Modal Perusahaan, **Jurnal Akuntansi dan Auditing**, Vol 01, No.2 Hal 17-32
- Eldomiaty Tarek I and Azim Muhamed H., 2008, The dynamics of capital structure and heterogeneous systematic risk classes in Egypt, **International Journal of Emerging Market**, Vol 3 No.1, Hal 89-101
- Eriotis Nikolaos, 2007, How Firm Characteristica Affect Capital Structure : an Empirical Study, **Journal of Managerial Finance**, Vol.33 No.5, Hal 321-331.
- Franco Modigliani, Merton Miller, 1958, The Cost of Capital Corporation Finance and The Theory of Investment, **The American Economic Review** Vol XLVIII No.3, Hal 44-56
- Ferdinand, Augusty., 2006, **Metode Penelitian Manajemen**, Edisi 2, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gaud Philippe, Jani Elion, Bender Andre, 2003, **The capital structure of Swiss companies: an empirical analysis using dynamic panel data**.
- Gitman Lawrence J., 2009, **Principle of Managerial Finance** 12th Edition, Prentice Hall
- Gracia. Jose Lopez, Mira. Fransisco Sogorb, 2008, **Testing trade-off and Pecking Order Theories Financing SMEs**, Small Bus Econ.
- Graham John R., 2003, Taxes and Corporate Finance : A Review, **The Review of Financial Studies** Vol.16 No.4 Hal 1075-1129
- Gujarati, Damodar N, 1995, **Basic Econometric**, Third Edition, McGraw-Hill Book Company, New York
- Ghozali, Imam, 2009, **Ekonometrika Teori Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Harjeet S.Bhabra, Tong Liu, Dogan Tirtiroglu, 2008, Capital Structure Choice in a Nascent Market: Evidence from Listed Firms in China, **Journal Financial Management** Vol 2, No.1, P 341-346
- Heyman Dries, Deloof Marc, Ooghe Hubert, 2007, The Financial Structure of Private

- Held Belgian Firm, **Small Bussines Economics**, Springer.
- Van Horne James C, Wachowicz John M, 1998, **Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan**, Salemba Empat
- Husnan, Suad., 1997, **Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)**. BPFE, UGM
- Jack Mintz, Weichenrieder Alfons j., 2004, **Taxation and the Financial Structure of German Outbond FDI**.
- Jensen M dan Mecling, W ,1976, The Theory of The Firm : Managerial behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, **Journal of Financial Economics**, Vol 3, N0.7, 56-74
- Jensen M ., 1986, Agency Cost, Free Cash flow, Corporate Finance, and Takeovers, **American Economics Review**, Vol 17, No.6, 89-111
- Joher Huson, Ali Mohd, Nazrul, 2006, The Impact Of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: Two Stage Least Square Simultaneous Model Approach For Post Crisis Period: Evidence From Kuala Lumpur Stock Exchange, **International Business & Economics Research Journal**, Volume 5, Number 5. 34-51
- Kai Li, Heng Yue, Longkai Zhao, 2009, Ownership, Institutions, and Capital Structure : Evidence from China, **Journal of Comparative Economics**, Vol 37, No 6, 77-96
- Kapoor, Sujata, (2006), "Impact of dividend policy on shareholders value: A study of Indian firms," **Jaypee Institute of Information Technology**
- Kim Hanjoon., Berger Paul D, 2008, A Comparison of Capital Structure Determinnants: The United States and The Republik of Korea, **Multinational Bussines Review** Vol.16 Number 1, 28-46
- Lhaksmi, 2008, Ownership structure and Capital Structur : Evidence from India, **VIT Bussines School India**, Vol 4, No 1, 28-39
- Mazur Kinga, 2007, The Determinan of Capital Struktur Choice Evidence from Polish Companies, **International Atlantic Economic Society**, Vol 4, No.1,26-41
- Mendell Brooks C., Tymor Sydor, Neena Mishra, 2006, Capital Structure in the United States Forest Products Industry : The Influence of Debt and Taxes, **Journal of Forest Science**. Vol.14, No.3, 321-338
- Mertalin, 2014, **Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Perputaran Modal Kerja dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal** pada Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada tahun 2008-2012). Unila.
- M Hull. Robert, 2007, **A Capital Structure Model**, **Journal of Investment & Financial Innovations**, Vol.2, No.1, 19-31
- Mehran Hamid,1992, Executive Incentive Plans, Corporate Control, and Capital Structure, **Journal of Financial and Quantitative Analisis** Vol.27 No. 4, 201-229
- Megginson, William L., 1997, Corporate Finance Theory, Massachusets : Addison- Wesley
- Minga Negash, 2002, Corporate Tax and Capital Structure : Some Evidence and Implications, **Journal of Investment Analysts**, Vol.12, No.4, 73-89

- Miller Merton H., 1976, Debt and Taxes, **The Journal of Finance**, Vol.32, No.2, 44-58
- Modigliani F. and Miller M., 1958, The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment, **The American Economic Review**, Vol 48 No3, 32-49
- Modigliani F. and Miller M., 1963, Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction, **The American Economic Review**, Vol. 53, No. 3, 189-201
- Moh D, Mahmoud.A, Larry G.Perry and James N.Rimbey, 1998, The Impact of Ownership Structur on Corporate Debt Policy : a Time Series Cross Sectional Analysis, **Financial Review** Vol. 33, No.1, 111-132
- Mutamimah, 2003, Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non Financial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia, **Jurnal Bisnis Strategi** Vol.11, No.4, 142-156
- Myers Steward C., 1976, Determinant of Corporate Borrowing, **Sloan School of Management Massachusetts Institute of Technology**, Vol.1, No.1, 1-45
- Norhayati, Mohamed; Wee Shu Hui; Normah Hj Omar; Rashidah Abdul Rahman; Norazam Mastuki; Maz Ainy Abdul Aziz; dan Shazelina Zakaria, (2012), "Empirical analysis of determinants on dividend payment: profitability and liquidity," **Accounting Research Institute**
- Pandey I.M., 2004, Capital Structure, Profitability, and Market Structure : Evidence From Malaysia, **Asia Pacific Journal of Economics & Business**, Vol.21, No3, 42-59.
- Ross. Stephen A., The Determinant of Financial Structure : The Incentive-Signaling Approach, **The Bell Journal of Economics**, Vol. 8, No 1 Hal. 23-40
- Riyanto Bambang, 1995, **Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan**, Yogyakarta
- Saidi, 2002, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI Tahun 1997-2002, **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**, Vol 11, No.1, Hal 44-48
- Serrasqueiro ZMS, Rogao MCR, 2009, Capital Structure of Listed Portuguese Companies Determinant of Debt Adjustment, **Review of Accounting and Finance** Vol8 No.1 Hal 54-75
- Seppa Raul, 2007, Capital Structure Decisions : Research in Estonian non-Financial Companies, **Baltic Journal of Management**, Vol.3 No. 1, 77-92
- Shah A., Khan S., 2007, Determinan of Capital Structure Eviden from Pakistan, **Interntional Review of Bussines Research Paper**, Vol.1, No.4, P.265-282
- Suhaila Mat Kila, Wan Mansoor wan Mahmood, 2008, Capital Structure and Firm Characteristics: Some Evidence from Malaysian Companies, **Universiti Teknologi MARA Terengganu**, Vol 13, No 4, 57-72
- Titman Sheridan, Roberto Wessels, 1988, The Determinan of Capital Structure Choice, **The Journal of Finance**, Vol. 43, No. 1. (Mar., 1988), pp. 1-19
- Titman Sheridan, 2001, The Modigliani and Miller Theorem and Market Efficiency, **NBER Working Paper** Vol 12. No.8641, 329-378
- Tong S dan Ning Y, 2004, Does Capital Structure Affect Institutional Investor

Choice ?, **The Journal of Investing**,
Vol 28, No. 4, pp 53-6

Yang Jian, Davis George C., Leathem David J.,
2001, Impact of interest rate swaps on
corporate capital structure : an empirical
investigation, **Applied Financial
Economics**, Vol 11, No. 3, 75-81