

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN CAPITAL EXPENDITURE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DENGAN GROWTH OPPORTUNITY TINGGI DAN GROWTH OPPORTUNITY RENDAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Hanes Hindrawan

Fakultas Ekonomi Universitas Persada Indonesia Y.A.I

Abstract

Growth opportunities of each company is different from one another. These differences lead to financial decision making to achieve corporate objectives of different. This study discusses the effect of capital structure (LDE) and capital expenditure (CER) to the value of the firm (PBV) in manufacturing companies with high growth opportunity and low growth opportunity listed on the Stock Exchange. The purpose of this study is to understand the effect of PBV, LDE, and CER in manufacturing companies with high and low growth opportunity that is listed on the Stock Exchange in 2010. The samples used are 74 manufacturing companies listed on the Stock Exchange, comprised of 29 companies with high growth opportunity and the 45 companies with low growth opportunity. The method used to test the hypothesis is the correlation coefficient, regression coefficient, t test, F test and the coefficient determinant by using SPSS 17.00 version program. F-test result on a company with high growth opportunity shows significant effect between LDE and CER simultaneously on PBV, while in a company with low growth opportunity, LDE and CER does not effect PBV. And t-test result on the company with high growth opportunity shows that LDE cannot be effected while CER can effect on PBV significantly. However in the company with low growth opportunity, LDE and CER cannot effect PBV partially.

Keywords: *Capital Structure, Capital Expenditure, and the value of the Company.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Perusahaan didirikan dan dijalankan dengan tujuan untuk dapat mengoptimal nilai perusahaan dan mencapai tujuan kesejahteraan pemiliknya yang ditunjukkan oleh harga saham. Bila harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat dan kesejahteraan pemilik meningkat. Banyaknya saham yang beredar dimasyarakat menyebabkan harga saham semakin tinggi artinya semakin tinggi pula nilai perusahaan yang bersangkutan. Dengan semakin tinggi nilai perusahaan berarti semakin meningkatnya kemakmuran para pemegang saham.

Selain terkait dengan nilai perusahaan, harga saham juga terkait dengan *price earning ratio*

(PER) yang menggambarkan peluang pertumbuhan (*growth opportunity*). Semakin tinggi PER maka *growth opportunity* suatu perusahaan semakin tinggi dan sebaliknya semakin rendah PER maka semakin rendah pula *growth opportunity* perusahaan. Perbedaan *growth opportunity* dapat menyebabkan keputusan keuangan yang diambil oleh perusahaan berbeda.

Persaingan membuat setiap perusahaan berusaha meningkatkan kinerja untuk mencapai tujuan perusahaan. Upaya untuk mengantisipasi kondisi tersebut yaitu manajer keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan keputusan keuangan yang akan digunakan oleh perusahaan. Tinggi rendahnya nilai perusahaan

dapat dipengaruhi oleh keputusan keuangan dalam memperoleh dan menggunakan dana.

Keputusan pendanaan merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pengambilan keputusan pendanaan tercermin pada struktur modal (pendanaan jangka panjang) berupa utang jangka panjang yang biasanya memiliki jatuh tempo antara lima sampai dua puluh tahun.

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang terhadap ekuitas perusahaan. Perusahaan yang sumber pendanaannya berasal dari utang akan memiliki *leverage* yang menyebabkan nilai lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa *leverage*.

Selain keputusan pendanaan, keputusan investasi juga merupakan keputusan yang penting. Keputusan pendanaan akan berpengaruh langsung terhadap tingkat keuntungan yang akan diperoleh di masa depan dan berdampak pada perkembangan/pertumbuhan suatu perusahaan.

Salah satu keputusan investasi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan investasi pada aktiva tetap (*capital expenditure*). *Capital expenditure* merupakan pengeluaran perusahaan yang harus dicatat sebagai aktiva dan akan mendatangkan manfaat lebih dari satu periode akuntansi. Resiko dan hasil yang diharapkan dari investasi ini akan sangat mempengaruhi pencapaian kinerja perusahaan.

Perumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang masalah yang telah dikemukakan diatas, yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang mempunyai *growth opportunity* tinggi yang terdaftar di BEI?
2. Apakah struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang mempunyai *growth opportunity* rendah yang terdaftar di BEI?
3. Apakah *capital expenditure* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang mempunyai *growth opportunity* tinggi yang terdaftar di BEI?
4. Apakah *capital expenditure* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang mempunyai *growth opportunity* rendah yang terdaftar di BEI?
5. Apakah struktur modal dan *capital expenditure* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang mempunyai *growth opportunity* tinggi yang terdaftar di BEI?
6. Apakah struktur modal dan *capital expenditure* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang mempunyai *growth opportunity* rendah yang terdaftar di BEI?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang memiliki *growth opportunity* tinggi yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui apakah struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang memiliki *growth opportunity* rendah yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui apakah *capital expenditure* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang memiliki *growth opportunity* tinggi yang terdaftar di BEI.
4. Untuk mengetahui apakah *capital expenditure* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang memiliki *growth opportunity* rendah yang terdaftar di BEI.
5. Untuk mengetahui apakah struktur modal dan *capital expenditure* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang mempunyai *growth opportunity* tinggi yang terdaftar di BEI.
6. Untuk mengetahui apakah struktur modal dan *capital expenditure* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang mempunyai *growth opportunity* rendah yang terdaftar di BEI.

Struktur Modal

Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih.

Sumber pendanaan didalam perusahaan dibagi kedalam dua katagori, yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur yang disebut dengan hutang.

Menurut Agus Sartono (2010), menyatakan bahwa “struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa” (hlm 225). Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga menjamin stabilitas finansial perusahaan.

Menurut Riyanto (2008:238), struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu:

1. Modal Asing (Hutang Jangka Panjang), terdiri dari:
 - a. Pinjaman obligasi
 - b. Pinjaman hipotik
2. Modal Sendiri (Shareholder Equity), terdiri dari:
 - a. Modal saham
 - b. Cadangan

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

c. Laba ditahan

Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pendanaan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006), “struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan, dan hal ini biasanya meminta rasio hutang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan *earning per share* (EPS) yang diharapkan” (hlm 24).

Proses keputusan struktur modal sangat berkaitan dengan penentuan bauran sumber pendanaan jangka panjang yang optimal dan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Teori Modigliani dan Miller (teori MM) dalam Brigham dan Houston (2006), menyatakan bahwa “hutang adalah suatu hal yang bermanfaat karena bunga merupakan pengurang pajak, tetapi hutang juga membawa serta biaya-biaya yang dikaitkan dengan kemungkinan atau kenyataan kebangkrutan” (hlm 49).

Penentuan struktur modal bagi suatu perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting, karena ini dapat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajer keuangan perusahaan.

Pengeluaran Modal (*Capital Expenditure*)

Suatu pengeluaran dikelompokkan sebagai *capital expenditure* jika pengeluaran ini memberi manfaat lebih dari satu periode akuntansi, jumlah relatif besar, dan pengeluaran ini sifatnya tidak rutin. Jenis pengeluaran ini dikapitalisirkan dan dicantumkan sebagai harga perolehan.

Menurut Carter dan Usry (2005), menyatakan bahwa “pengeluaran modal adalah komitmen jangka panjang atas sumber daya untuk merealisasikan manfaat masa depan” (hlm 60). *Capital expenditure* merupakan pengeluaran yang akan memberikan manfaat (*benefit*) pada periode akuntansi atau pengeluaran yang akan dapat memberikan manfaat pada periode akuntansi yang akan datang.

Menurut Carter dan Usry (2005), menyatakan bahwa Proyek pengeluaran modal dapat diklasifikasikan menjadi tiga kategori, yaitu:

1. Pengeluaran Penggantian
2. Investasi Perluasan
3. Pengeluaran Perbaikan

Sedangkan menurut Hery (2011), menyatakan bahwa: “Pengeluaran modal (*capital expenditure*) adalah biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh aktiva tetap, meningkatkan dimensi operasi dan kapasitas produktif aktiva tetap, serta memperpanjang masa manfaat aktiva tetap. Biaya-biaya ini biasanya dikeluarkan dalam jumlah yang cukup besar (material), namun tidak sering terjadi” (hlm 165).

Pembuatan anggaran pengeluaran modal merupakan salah satu fungsi pengambilan keputusan manajerial yang paling penting. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekwensi berjangka panjang pula.

Capital expenditure dalam pembebanannya tidak sepenuhnya dibebankan dalam periode akuntansi dimana pengeluaran tersebut terjadi, tetapi dialokasikan kepada periode-periode yang menikmati manfaat pengeluaran tersebut. Pada saat terjadinya, pengeluaran modal tersebut dicatat sebagai harga pokok aktiva, dan pembebanannya kepada periode akuntansi yang menikmatinya, dilakukan dengan mengalokasikan sebagian harga pokok aktiva tetap tersebut sebagai depresiasi, amortisasi atau jenis biaya yang lainnya.

Nilai Perusahaan

Dalam mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut. Secara normatif, tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan tersebut dipergunakan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur (atau menjadi semakin kaya). Menurut Bringham dalam Rika Susanti (2010), menyatakan bahwa “nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham”.

Sedangkan menurut Mardiyanto (2009), “nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari serangkaian arus kas masuk yang akan dihasilkan perusahaan pada masa mendatang” (hlm 182). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang

saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi dan pendanaan manajemen keuangan perusahaan.

Secara sederhana nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar yang tercermin dari harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan ukuran atas keberhasilan pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen keuangan.

Menurut Mohammad Usman dan Brigham dalam Rika Susanti (2010), menyatakan bahwa indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya:

1. *Price Earning Ratio* (PER)
2. *Price Book Value* (PBV)

Peluang Pertumbuhan (*Growth Opportunity*)

Selain terkait dengan nilai perusahaan, harga saham juga berkaitan dengan *price earning ratio* yang menggambarkan peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) perusahaan.

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat berbeda-beda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Perbedaan *growth opportunity* dapat menyebabkan perbedaan keputusan keuangan yang diambil.

Menurut Agus Sartono (2010), menyatakan bahwa: “Tinggi rendahnya *growth opportunity* dapat dihitung dengan *Price Earning Ratio* (PER) yang merupakan rasio antara harga saham dengan laba per lembar saham. Semakin tinggi nilai PER maka *growth opportunity* suatu perusahaan semakin besar dan sebaliknya

semakin rendah nilai PER maka *growth opportunity* suatu perusahaan semakin kecil” (hlm 87).

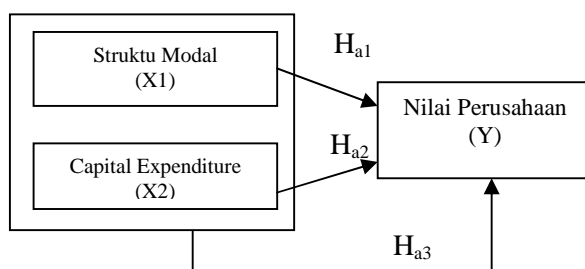
Penelitian Terdahulu

1. Penelitian yang dilakukan oleh Desak Ketut Sintaasih dan Ni Wayan Maryatini (2007) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal dan Capital Expenditur Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Dengan Growth Opportunity Tinggi dan Growth Opportunity Rendah yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta)”. Dari hasil penelitian didapatkan kesimpulan bahwa struktur modal berbeda signifikan diantara perusahaan manufaktur yang mempunyai *growth opportunity* tinggi dan *growth opportunity* rendah sedangkan *capital expenditure* tidak berbeda signifikan. Struktur modal dan *capital expenditure* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik pada perusahaan manufaktur yang mempunyai *growth opportunity* tinggi maupun pada perusahaan manufaktur dengan *growth opportunity* rendah. Variabel struktur modal secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* tinggi. Sedangkan pada perusahaan manufaktur dengan *growth opportunity* rendah, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan setelah dilakukan uji t. Variabel *capital expenditure* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik pada perusahaan manufaktur yang mempunyai *growth opportunity* tinggi pada perusahaan manufaktur *growth opportunity* rendah.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri (2006) dengan judul “Impilikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Dari hasil penelitian ini didapatkan kesimpulan bahwa: pertama, struktur kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Kedua, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikansi terhadap keputusan pendanaan sedangkan kepemilikan institusional dan keputusan investasi tidak berpengaruh signifikansi terhadap keputusan investasi. Ketiga, struktur manajerial, struktur institusional, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan. Keempat, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional, keputusan investasi, dan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Dan penelitian yang dilakukan oleh Andy Prasetyo dan Yusin Laimana (Universitas Kristen Petra, 2007) dengan judul “Analisa Pengaruh Struktur Modal, Profitability, Tax Rate, Capital Expenditure, dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan

Dengan Perbedaan Growth Opportunity (Perusahaan yang Listing di BEJ Periode 2002-2005)”. Dari hasil penelitian didapatkan kesimpulan bahwa berdasarkan hasil parsial struktur modal, *profitability*, *capital expenditure*, dan *firm size* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *tax rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi. Sedangkan pada perusahaan dengan *growth opportunity* rendah, struktur modal, *capital expenditure*, dan *firm size* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan berdasarkan hasil simultan didapatkan kesimpulan bahwa struktur modal, *profitability*, *tax rate*, *capital expenditure*, dan *firm size* secara serempak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik pada perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi maupun pada perusahaan dengan *growth opportunity* rendah.

Kerangka Berfikir

Gambar 1
Skema Kerangka Pemikiran



Sumber: Diolah Penulis

Perumusan Hipotesis

- H_{a1} : Terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. (baik pada perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi maupun perusahaan dengan *growth opportunity* rendah)
- H_{a2} : Terdapat pengaruh *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan. (baik pada untuk perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi maupun perusahaan dengan *growth opportunity* rendah)
- H_{a3} : Terdapat pengaruh struktur modal dan *capital expenditure* secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. (baik pada perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi maupun perusahaan dengan *growth opportunity* rendah)

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian

Menurut tingkat eksplanasi, jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal yang berusaha mencari hubungan pengaruh antara satu variabel dengan variabel lainnya. Hubungan kausal yang dimaksud adalah hubungan yang bersifat sebab akibat. Dalam penelitian ini struktur modal dan *capital expenditure* merupakan variabel independen sedangkan nilai perusahaan merupakan variabel dependen.

Populasi dan Sampel

Pada penelitian ini yang menjadi populasinya adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 berjumlah 130 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling* yaitu perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang telah diaudit, menunjukkan saldo total aktiva tetap, total utang jangka panjang, total ekuitas positif, dan laba yang positif, memberikan harga saham, tidak sedang dalam proses *delisting*, dan disajikan dalam mata uang Indonesia (Rupiah) selama periode penelitian yaitu tahun buku 2010.

Berdasarkan karakteristik pemilihan sampel diatas, diperoleh perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel penelitian sebanyak 74 perusahaan dari total perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010. Dari 74 perusahaan yang akan diteliti, penulis akan mengelompokkan perusahaan ke dalam perusahaan *growth opportunity* tinggi sebanyak 29 perusahaan dan *growth opportunity* rendah sebanyak 45 perusahaan. Pengelompokan perusahaan didasarkan pada nilai rata-rata *Price Earning Ratio* (PER) sebagai *cut off* sebesar 15.58.

Operasional Variabel

1. Struktur modal (X_1), dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDE) yang diukur dengan membagi hutang jangka panjang dengan ekuitas pemegang saham.

$$LDE = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. *Capital expenditure* (X_2), dalam penelitian ini *capital expenditure* diukur dengan pertumbuhan aktiva tetap menggunakan *Capital Expenditure Ratio* (CER) yang diukur dengan membagi perubahan nilai aktiva tetap dengan nilai aktiva tetap sekarang.

$$CER = \frac{\text{Net fixed asset}_t - \text{Net fixed asset}_{t-1}}{\text{Net fixed asset}_t}$$

3. Nilai Perusahaan (Y), dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV)

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

Keterangan:

$$\text{Nilai Buku per Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Jenis, Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter (*documenter data*), yaitu berupa data-data yang telah didokumentasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Yaitu informasi laporan keuangan perusahaan yang dapat diakses melalui rental yang tersedia di *Indonesian Capital Market Electronic Library* (ICaMEL) Bursa Efek Indonesia, *IDX Statistic Annual*, dan internet. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi tidak langsung oleh peneliti terhadap objek penelitian.

Analisa dan Pembahasan Hasil Penelitian

1. Uji Koefisien Korelasi

Analisa koefisien korelasi digunakan untuk mengetahui seberapa kuat hubungan antara struktur modal dan *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan secara serentak. Dimana dalam penelitian ini korelasi berganda (R) di uji dengan menggunakan korelasi *Pearson Product Moment*.

Tabel 1

Hasil Korelasi Berganda Perusahaan dengan *Growth Opportunity* Tinggi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.552 ^a	.305	.251	.77566	2.143

a. Predictors: (Constant), CER, LDE

b. Dependent Variable: Ln_PBV

Sumber: Data diolah dengan SPSS

Tabel 2

Hasil Korelasi Berganda Perusahaan dengan *Growth Opportunity* Rendah

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.205 ^a	.042	-.004	.78958	1.991

a. Predictors: (Constant), CER, Ln_LDE

b. Dependent Variable: Ln_PBV

Sumber: Data diolah dengan SPSS

Pada tabel 1 perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi, diperoleh R

sebesar 0.552. Maka dapat disimpulkan bahwa terjadi hubungan yang sedang antara struktur modal dan *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada tabel 2 perusahaan dengan *growth opportunity* rendah, diperoleh R sebesar 0.205. Maka dapat disimpulkan bahwa terjadi hubungan yang lemah antara struktur modal dan *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan.

2. Uji Koefisien Regresi

Koefisien regresi dinyatakan dalam bentuk persamaan regresi. Adapun persamaan regresi berganda digunakan untuk menguji apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 3

Hasil Regresi Berganda Perusahaan dengan *Growth Opportunity* Tinggi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.985	.230		4.279	.000		
LDE	-.961	.531	-.299	-1.811	.082	.980	1.020
CER	2.760	1.076	.424	2.565	.016	.980	1.020

a. Dependent Variable: Ln_PBV

Sumber: Data diolah dengan SPSS

Tabel 4

Hasil Regresi Berganda Perusahaan dengan *Growth Opportunity* Rendah

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
	1 (Constant)	.161	.275				.587
Ln_LDE	-.018	.111	-.024	-.161	.873	.993	1.007
CER	.945	.696	.206	1.357	.182	.993	1.007

a. Dependent Variable: Ln_PBV

Sumber: Data diolah dengan SPSS

Model persamaan regresi berdasarkan hasil dari tabel 3 untuk perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi adalah: $Y = 0.985 - 0.961X_1 + 2.760X_2 + e_1$ sedangkan Model persamaan regresi berdasarkan hasil dari tabel 4 untuk perusahaan dengan *growth opportunity* rendah adalah: $Y = 0.161 - 0.018X_1 + 0.945X_2 + e_1$

3. Uji t (parsial)

Uji t digunakan untuk menunjukkan apakah variabel independen (struktur modal dan *capital expenditure*) secara individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Dasar pengambilan keputusan :

- Jika signifikansi > 0.05 ($t_{hitung} < t_{tabel}$), maka H_a ditolak.
- Jika signifikansi < 0.05 ($t_{hitung} > t_{tabel}$), maka H_a diterima.

Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 3 dan tabel 4.

Dari tabel 3 dapat dijelaskan bahwa pada perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi memiliki hasil uji sebagai berikut :

- Variabel LDE mempunyai angka signifikan 0.082 yang lebih besar dari $= 0.05$ atau $t_{hitung} (-1.811) < t_{tabel} (-1.706)$. dengan kata lain H_a ditolak dan H_0 diterima, yang artinya tidak terdapat pengaruh antara struktur modal (LDE) terhadap nilai perusahaan (Ln_PBV) pada perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi.
- Variabel CER mempunyai angka signifikan 0.016 yang lebih kecil dari $= 0.05$ atau $t_{hitung} (2.565) > t_{tabel} (1.706)$. dengan kata lain H_a diterima dan H_0 ditolak, yang artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara *capital expenditure* (CER) terhadap nilai perusahaan (Ln_PBV) pada perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi.

Dari tabel 4 dapat dijelaskan bahwa pada perusahaan dengan *growth opportunity* rendah memiliki hasil uji sebagai berikut:

- Variabel Ln_LDE mempunyai angka signifikan 0.873 yang lebih besar dari $= 0.05$ atau $t_{hitung} (-0.161) > t_{tabel} (-1.682)$. dengan kata lain H_a ditolak dan H_0 diterima, yang artinya tidak terdapat pengaruh antara struktur modal (Ln_LDE) terhadap nilai perusahaan (Ln_PBV) pada perusahaan dengan *growth opportunity* rendah.

- b. Variabel CER mempunyai angka signifikan 0.182 yang lebih besar dari $\alpha = 0.05$ atau $t_{hitung} (1.357) < t_{tabel} (1.682)$. dengan kata lain H_a ditolak dan H_0 diterima, yang artinya tidak terdapat pengaruh antara *capital expenditure* (CER) terhadap nilai perusahaan (Ln_PBV) pada perusahaan dengan *growth opportunity* rendah.

4. Uji F (simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen (struktur modal dan *capital expenditure*) mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Dasar pengambilan keputusan :

- Jika signifikansi > 0.05 ($F_{hitung} < F_{tabel}$), maka H_a ditolak.
- Jika signifikansi < 0.05 ($F_{hitung} > F_{tabel}$), maka H_a diterima.

Tabel 5

Hasil Uji F Perusahaan dengan *Growth Opportunity* Tinggi

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.856	2	3.428	5.698	.009 ^a
	Residual	15.643	26	.602		
	Total	22.499	28			

a. Predictors: (Constant), CER, LDE

b. Dependent Variable: Ln_PBV

Sumber: Data diolah dengan SPSS

Tabel 6

Hasil Uji F Perusahaan dengan *Growth Opportunity* Rendah

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.150	2	.575	.922	.406 ^a
	Residual	26.184	42	.623		
	Total	27.334	44			

a. Predictors: (Constant), CER, Ln_LDE

b. Dependent Variable: Ln_PBV

Sumber: Data diolah dengan SPSS

Tabel 5 menjelaskan bahwa pada perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi mempunyai nilai signifikan sebesar 0.009 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ atau $F_{hitung} (5.698) > F_{tabel} (3.369)$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang berarti secara bersama-sama terdapat pengaruh yang signifikan antara seluruh variabel independen (struktur modal dan *capital expenditure*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi. Sedangkan pada tabel 6 menjelaskan bahwa pada perusahaan dengan *growth opportunity* rendah mempunyai nilai signifikan sebesar 0.406 lebih besar dari $\alpha = 0.05$ atau $F_{hitung} (0.922) < F_{tabel} (3.220)$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang berarti secara bersama-sama tidak terdapat pengaruh antara seluruh variabel independen (struktur modal dan *capital expenditure*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan dengan *growth opportunity* rendah.

5. Uji Koefisien Determinan

Nilai koefisien determinasi (R^2) menunjukkan persentase pengaruh semua

variabel independen (struktur modal dan *capital expenditure*) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Tabel dibawah ini menunjukkan hasil dari koefisien determinasi yang sudah dilakukan. Hasil uji koefisien determinan dapat dilihat pada tabel 1 dan tabel 2.

Pada tabel 1 untuk perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi memiliki koefisien determinasi $R^2 = 0.305$. Yang artinya bahwa seluruh variabel independen (struktur modal dan *capital expenditure*) hanya mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 30.5%. sedangkan 69.5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model penelitian ini. Sedangkan pada tabel 2 untuk perusahaan dengan *growth opportunity* rendah memiliki koefisien determinasi $R^2 = 0.042$. Yang artinya bahwa seluruh variabel independen (struktur modal dan *capital expenditure*) hanya mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 4.2%. sedangkan 95.8% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model penelitian ini.

KESIMPULAN

1. Dari hasil uji t (uji parsial) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan baik pada perusahaan manufaktur dengan *growth opportunity* tinggi maupun pada

perusahaan manufaktur dengan *growth opportunity* rendah yang terdaftar di BEI pada tahun 2010 yang ditunjukkan dengan :

- a. Pada perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi, nilai t_{hitung} sebesar -1.811 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar -1.706 akan tetapi jika dilihat dari nilai signifikansinya sebesar 0.082 lebih besar dari $\alpha = 0.05$.
 - b. Pada perusahaan dengan *growth opportunity* rendah, nilai t_{hitung} sebesar -0.161 lebih besar dari t_{tabel} sebesar -1.682 dan jika dilihat dari nilai signifikansinya sebesar 0.873 lebih besar dari $\alpha = 0.05$.
2. Dari hasil uji t (uji parsial) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh dan signifikan antara *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur dengan *growth opportunity* tinggi yang terdaftar di BEI pada tahun 2010 sedangkan pada perusahaan manufaktur dengan *growth opportunity* rendah yang terdaftar di BEI pada tahun 2010 uji t menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan. Yang ditunjukkan dengan :
 - a. Pada perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi, nilai t_{hitung} sebesar 2.565 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1.706 dan jika dilihat dari nilai signifikansinya sebesar 0.016 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$.

- b. Pada perusahaan dengan *growth opportunity* rendah, nilai t_{hitung} sebesar 1.357 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1.682 dan jika dilihat dari nilai signifikansinya sebesar 0.182 lebih besar dari $\alpha = 0.05$.
3. Dari hasil uji F (uji simultan) bahwa pada perusahaan manufaktur dengan *growth opportunity* tinggi, struktur modal dan *capital expenditure* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada perusahaan manufaktur dengan *growth opportunity* rendah, struktur modal dan *capital expenditure* secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Yang ditunjukkan dengan:
 - a. Pada perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi, nilai F_{hitung} sebesar 5.698 lebih besar dari F_{tabel} sebesar 3.369 dan jika dilihat dari nilai signifikannya sebesar 0.009 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$.
 - b. Pada perusahaan dengan *growth opportunity* rendah, nilai F_{hitung} sebesar 0.922 lebih kecil dari F_{tabel} sebesar 3.220 dan jika dilihat dari nilai signifikannya sebesar 0.406 lebih besar dari $\alpha = 0.05$.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, Sartono. 2010. **Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi**, Edisi 4, Yogyakarta : BPFY Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2008. **Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan**, Edisi 4, Yogyakarta : BPFY Yogyakarta.
- Brigham dan Houston. 2006. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**, Edisi Kesepuluh, Jakarta : Salemba Empat.
- Carter W.K & Usry M.F. 2005. **Akuntansi Biaya**, Edisi 13, Buku 2, Salemba Empat.
- Hery, SE, M.Si. 2011. **Akuntansi Aktiva, Hutang, dan Modal**, Cetakan Pertama, Gramedia.
- Rika, Susanti. 2010. **Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan**, Skripsi Akuntansi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Mardiyanto, Handono. 2009. **Intisari Manajemen Keuangan**, Jakarta : Grasindo.
- Sintaasih, D, K dan Maryanti, N, W. 2007. **Pengaruh Struktur Modal dan Capital Expenditure Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Dengan Growth Opportunity Tinggi dan Growth Opportunity Rendah Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta)**, Sarathi, Vol. 14, No. 3, Oktober : 269 – 283.
- Wahyudi, U dan Pawestri, H, P. 2006. **Impilkasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan sebagai variabel intervening**. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, Agustus : 1 – 25.
- Prasetio, A dan Laimana, Y. 2007. **Analisa Pengaruh Struktur Modal, Profitability, Tax Rate, Capital Expenditure, Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Dengan Perbedaan Growth Opportunity**, Skripsi Manajemen, Universitas Kristen Petra.
- Ghozali, Imam. 2009. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Cetakan 4, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Pedoman/Petunjuk Penulisan Jurnal KaryaIlmiah Mahasiswa**, Universitas Persada Indonesia Y.A.I.