

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN ASURANSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Mutmainna Andi Sudirman¹, Hj. Nurmilasari², Ainun Islawati Sandi³

Manajemen^{1,3}, Akuntansi²

Universitas Lamappapoleonro

e-mail :desemberinna1989@gmail.com¹, nurmilasari@stie.ypls.ac.id², ainun.lamapol@gmail.com³

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini Untuk Mengetahui Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta Untuk Mengetahui Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Asuransi. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan (*financing policy*) dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting, yaitu : pertama, keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal. Kedua, sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam mengelola perusahaan. Ketiga, resiko yang dihadapi perusahaan. Berdasarkan pada fakta empiris dalam penelitiannya menjelaskan bahwa pada masa krisis, para pelaku pasar memahami bahwa peningkatan hutang disebabkan oleh faktor eksternal (kurs valuta asing dan suku bunga) yang tidak dapat dikontrol oleh perusahaan. Fenomena yang terjadi pada Perusahaan Asuransi di Indonesia, nilai Perusahaan Asuransi di Indonesia, Cenderung Berfluktuasi, dari tahun ke tahun, bahkan cenderung menurun. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan SPSS diperoleh F_{hitung} sebesar 1,773 dengan signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} yang diperoleh tersebut lebih besar dibanding dengan F_{tabel} ($k-1, n-k$) maka diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 1,703, dengan hasil ini maka disimpulkan bahwa nilai F_{hitung} 1,773 > dari F_{tabel} 1,703, maka H_1 diterima H_0 di tolak, berarti dari kesimpulan tersebut terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel *debt to equity ratio*, dan *Perubahan Total Aktiva* terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Bursa Efek Indonesia

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the effect of capital structure on firm value in insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange and to determine the effect of firm growth on firm value in insurance companies. The capital structure of a company is determined by the financing policy of the financial manager who is always faced with considerations both qualitative and quantitative which include three important elements, namely: first, the obligation to pay remuneration for the use of capital to the party providing the funds. , or the nature of the obligation to pay the cost of capital. Second, to what extent is the authority and intervention of the fund provider in managing the company. Third, the risks faced by the company. Based on empirical facts, his research explains that during a crisis, market participants understand that the increase in debt is caused by external factors (foreign exchange rates and interest rates) that cannot be controlled by the company. The phenomenon that occurs in insurance companies in Indonesia, the value of insurance companies in Indonesia tends to fluctuate from year to year, even tends to decrease. Based on the results of hypothesis testing using SPSS, Fcount is 1.773 with a significance of 0.003 which is smaller than the significance level of 0.05. This shows that the Fcount value obtained is greater than the F-table ($k-1, nk$) then the Ftable value is 1.703, with this result it is concluded that the Fcount value is 1.773 > from Ftable 1.703, then H_1 is accepted H_0 is rejected. , meaning that from this conclusion there is a simultaneous significant effect between the variable debt to equity ratio, and changes in total assets on firm value..

Keywords: Capital Structure, Company Growth, Indonesia Stock Exchange.

PENDAHULUAN

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda.

Berkembangnya bisnis dalam bentuk perdagangan saham di pasar modal menjadikan informasi tentang kondisi perusahaan *public* (emiten) sangat berharga bagi para investor maupun calon investor. Setiap informasi yang relevan tentang emiten, dengan cepat (*instant*) diserap oleh pasar dan dengan cepat pula pasar mengekspresikannya dalam bentuk harga atau perubahan harga saham. Dalam mekanisme tersebut para investor mengharapkan *return* (keuntungan) dari saham yang telah atau akan dikuasai, oleh sebab itu pengambilan keputusan yang akan diambil didasarkan pada pemilihan investasi yang efisien. Informasi tentang perusahaan *public* (emiten) sangat berharga bagi para investor salah satunya adalah informasi tentang struktur modal dan nilai perusahaan dalam suatu periode atau waktu tertentu yang merupakan bentuk informasi fundamental. Para investor menggunakan informasi tersebut sebagai dasar penilaian harga (*return*) saham, keputusan membeli atau menjual saham.

Ada tujuan lain yang diharapkan oleh investor saat ingin melakukan investasi pada saham yaitu mengharapkan deviden pada saham dan mengharapkan *capital gain* dari saham tersebut berupa peningkatan harga saham sehingga ada beberapa respon yang dilakukan oleh investor ketika menerima informasi tentang pertumbuhan perusahaan. Investor dan manajer perusahaan tertarik kepada pertumbuhan perusahaan karena memberikan aspek yang positif, pertumbuhan perusahaan merupakan

signal atau tanda bahwa perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan bagi investor.

Manajemen keuangan harus dapat bijaksana dalam penggunaan dana dan dituntut untuk mencari alternatif lain apabila penggunaan dana tidak dapat dilakukan. Dana atau investasi yang digunakan oleh manajemen keuangan dapat memberikan hal positif bagi pertumbuhan perusahaan dan berpengaruh pula terhadap nilai perusahaan yang diberikan. Dalam hal ini keputusan manajemen keuangan sangat penting, karena harus dapat menentukan keputusan investasi. Keputusan investasi dimulai dengan identifikasi peluang investasi yang sering disebut dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan harus membantu perusahaan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak akan diinvestasikan dalam tiap proyek. Keputusan investasi juga disebut dengan keputusan penganggaran modal, karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan. Namun, tidak semua investasi modal itu sukses karena pengembalian dana investasi itu jarang sekali pasti. Oleh sebab itu, manajer keuangan harus memperhatikan waktu pengembalian proyek, bukan hanya jumlah kumulatifnya saja. Suatu proyek baru bisa merupakan sukses besar atau kegagalan yang menyakitkan.

Memahami dasar-dasar teori struktur modal sangatlah penting, karena pemilihan bauran pendanaan (*financing mix*) merupakan inti startegis bisnis secara keseluruhan. Struktur modal adalah bauran sumber pendanaan permanen (jangka panjang) yang digunakan perusahaan. Tujuan manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham dan agar tujuan manajemen keuangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan tercapai. Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan

(*financing policy*) dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting, yaitu : pertama, keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal. Kedua, sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam mengelola perusahaan. Ketiga, resiko yang dihadapi perusahaan.

Sementara itu dalam memaksimalkan nilai perusahaan, menurut Murtini (2008) manajemen perusahaan dapat melakukan tiga kebijakan, yaitu kebijakan pendanaan, investasi dan dividen. Kebijakan pendanaan adalah kebijakan manajemen keuangan untuk mendapatkan dana (baik dari pasar uang maupun pasar modal). Setelah mendapatkan dana, manajemen keuangan akan menginvestasikan dana yang diperoleh ke dalam perusahaan. Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah.

Berdasarkan pada fakta empiris dalam penelitiannya menjelaskan bahwa pada masa krisis, para pelaku pasar memahami bahwa peningkatan hutang disebabkan oleh faktor eksternal (kurs valuta asing dan suku bunga) yang tidak dapat dikontrol oleh perusahaan. Para pelaku pasar yakin bahwa apabila pengaruh eksternal ini kembali normal, maka perusahaan akan kembali membaik dan nilai pasar ekuitas ditentukan oleh permintaan dan penawaran.

Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan. Sedangkan penggunaan kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari pertumbuhan perusahaan yang juga terkait dengan ukuran perusahaan. Artinya, perusahaan yang besar dan

memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik relatif lebih mudah untuk mengakses kepasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif lebih mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga hutang jika menggunakan hutang untuk menjalankan operasional perusahaan tersebut.

Fenomena yang terjadi pada Perusahaan Asuransi di Indonesia, nilai Perusahaan Asuransi di Indonesia, Cenderung Berfluktuasi, dari tahun ke tahun, bahkan cenderung menurun. Hal ini hendaknya menjadi perhatian yang penting bagi perusahaan untuk memperhatikan peningkatan ataupun penurunan nilai perusahaan, karena bagi investor yang akan berinvestasi mempertimbangkan hal tersebut. Tujuan penelitian ini untuk Mengetahui Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Untuk Mengetahui Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Untuk mengetahui Pengaruh secara simultan Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

TINJAUAN PUSTAKA

1. Struktur Modal

Manajemen keuangan melalui aktivitas perusahaan yang bersangkutan dengan upaya mendapatkan dana dan menggunakan dana tersebut seefisien mungkin. Modal merupakan komponen dana jangka panjang suatu perusahaan yang meliputi semua komponen di sisi kanan neraca perusahaan kecuali hutang lancar. *Capital Structure* (struktur modal) didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan dilihat dari sumbernya khususnya yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari sumber utang (kreditur) dan sekaligus porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri (*owners' equity*). struktur modal diukur

menggunakan tiga indikator, yaitu *leverage*, *debt to equity*, dan *collateralizable assets*. *Leverage* mencerminkan penggunaan sumber dana yang berasal dari utang jangka panjang (modal asing) yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan, seperti beban bunga. Nilai dari indikator ini ditentukan menggunakan *long-term debt to total assets ratio* (Sugeng, 2009:41)

2. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang. Dalam hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur (Sriwardany, 2006:11). Menurut Kallapur dan Trombley (2001) dalam Sriwardany (2011) mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size* dan tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dari beberapa variabel seperti *Price/Earning ratio* (*Price per share/Earning per share*), *Price/Cash Flow ratio* (*Price per share/ Cash Flow per share*), *Market/ Book Ratio* (*Market price per share/ book value per share*), *Tobin'q*, biaya pengembangan (*R & D Expense*) dibagi dengan total penjualan. Safrida (2008:91) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap perusahaan harga saham, yang artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham

3. Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual. Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Kontrak yang umum semacam itu jauh lebih murah ketimbang sejumlah kontrak spesifik dan sangat menguntungkan baik bagi pengusaha maupun pekerja dan pemilik sumber daya lain. Perusahaan ada karena untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi (yaitu dengan menjalankan berbagai fungsi dalam perusahaan), perusahaan juga menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan Kusumajaya, 2011: 30). Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih.

METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan pendekatan kuantitatif untuk mengolah data- data yang diperoleh dari lokasi penelitian, dimana data kuantitatif tersebut diperoleh melalui data sekunder. Dengan menggunakan *mix methode* yang dimaksudkan bahwa data- data yang diperoleh dari melalui instrumen pendekatan kuantitatif dalam hal ini data sekunder yaitu data yang diperoleh dari dokumen- dokumen perusahaan. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Asuransi yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan jenis data dalam penelitian ini adalah gabungan antara data kuantitatif dengan data kuantitatif.

2. Operasional

Definisi operasional variabel adalah objek penelitian, atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian (Arikunto, 2006 : 118). Adapun variabel-variabel dalam penelitian ini adalah Struktur Modal Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* adalah suatu upaya untuk memperlihatkan dalam format lain, proporsi relatif dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan, dan digunakan sebagai ukuran hutang (Helfert, 1997). Menurut Safrida (2008), pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya. Nilai perusahaan dapat dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001)

3. Populasi dan Sampel

Populasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah seluruh laporan keuangan perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, pengambilan sampel dari laporan keuangan pada Perusahaan Asuransi di Indonesia diharapkan dapat mendeteksi nilai perusahaan. Metode penentuan sampel ini adalah *Purposive Sampling Method* yaitu: pengambilan data disesuaikan dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya.

4. Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan untuk menganalisis masalah dalam penelitian ini adalah Data kuantitatif adalah data berupa angka-angka yang memiliki satuan hitung dan dapat dihitung secara matematik. Informasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi, telah dikumpulkan dan diolah pihak lain. Data pada penelitian ini dapat diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dari tahun 2016-2019, Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu data dan informasi lain diperoleh dari jurnal, *textbook*, surat kabar dan internet.. Mengacu pada jenis data yang hendak dikumpulkan dalam penelitian kali ini, maka teknik pengumpulan data yang dipergunakan adalah teknik dokumentasi.

5. Teknik Analisis Data

Analisis data bertujuan untuk menjawab permasalahan yang ada dalam penelitian. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Perhitungannya menggunakan metode statistik yang dibantu dengan program *SPSS for Windows Release 15,0* untuk mengukur pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap nilai Perusahaan. ($n-2$) pada $\alpha = 0,05$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Variabel

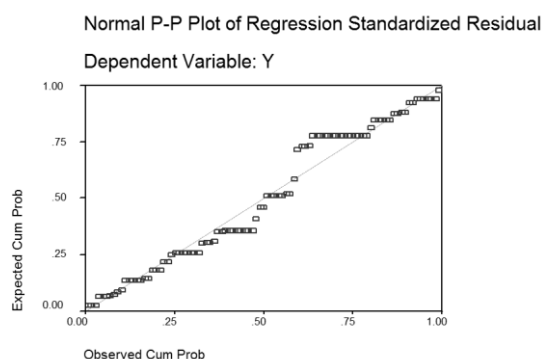
DER perusahaan yang dijadikan sampel selama lima tahun sebesar 0,52%. DER pada perusahaan Asuransi lima tahun mengalami fluktuasi, DER terendah dimiliki oleh Asuransi Bina Dana Arta,Tbk. Sebesar 0,20%. Hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki hutang kecil akan lebih baik dan aman dari pihak luar bagi perusahaan, sedangkan nilai DER yang terbesar dimiliki oleh Paninvest Tbk. Sebesar 1,14%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai DER besar maka hutang perusahaan memiliki resiko karena modal sendiri kecil untuk memenuhi hutang, akan lebih baik jika perusahaan memiliki modal dan hutang seimbang.

Total Perubahan Aktiva perusahaan yang dijadikan sampel selama lima tahun sebesar 0,13%. Total Perubahan aktiva pada perusahaan Asuransilima tahun mengalami fluktuasi, Total Perubahan aktiva terendah dimiliki oleh Asuransi Harta Aman Pratama Tbk. Sebesar 0,01%. Hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki perubahan total aktiva yang rendah akan memiliki resiko penurunan nilai perusahaan yang tinggi, sedangkan nilai Total Perubahan aktiva yang terbesar dimiliki oleh Asuransi Jaya Tania Tbk. Sebesar 0,31%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai perubahan total aktiva yang besar maka akan memiliki kesempatan pertumbuhan nilai perusahaan lebih besar.

Price Book Value (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Dari tabel 4 diatas, besarnya *Price Book Value* pada perusahaan sampel mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.90. Perusahaan dengan *Price Book Value* terendah terdapat pada Asuransi Dayin Mitra Tbk. pada tahun yaitu sebesar 0,75% sedangkan untuk *Price Book Value* tertinggi terdapat pada Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk. yaitu sebesar 3.41

2. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji SPSS, uji normalitas dapat dilihat pada gambar 2 dibawah ini :



Gambar 1. Uji Normalitas

Dari analisis kurva pada gambar diatas Dapat dilihat bahwa data menyebar di sekitar diagram dan mengikuti model regresi sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diolah merupakan

data yang berdistribusi normal sehingga uji normalitas terpenuhi.

3. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dengan menggunakan SPSS, dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
DER	,875	5,408	Tidak terjadi multikolinearitas
PTA	,578	5,231	Tidak terjadi multikolinearitas
PBV	,841	5,401	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : data olahan SPSS

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan hasil output data didapatkan bahwa seluruh variabel bebas (X) yang digunakan dalam penelitian ini baik X₁, X₂ dan X₃ mempunyai VIF < 10, berarti tidak multikolinearitas dan data disimpulkan bahwa uji multikolinearitas terpenuhi.

4. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan secara statistik, maka untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif, hasil penelitian ini akan ditelaah lebih lanjut sesuai dengan aspek- aspek finansial yang mendasarinya.

Struktur modal yang diukur dengan *Debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* mengalami penurunan yang disebabkan oleh meningkatnya hutang, menurunnya kemampuan perusahaan memperoleh laba, bertumpuknya hutang dan bunga jatuh tempo. Sehingga hutang perusahaan relatif besar daripada aktiva perusahaan dan terjadi penurunan modal sendiri setiap tahunnya. Pada penelitian ini perusahaan setiap tahunnya lebih banyak memanfaatkan hutang – hutang relatif dibandingkan ekuitas. Meningkat atau turunnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh *debt to equity ratio* dalam penelitian ini signifikan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hendrik (2009) dan Ilham (2011) yang menyatakan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan semakin tinggi pula resiko yang ditanggung oleh perusahaan.

Debt to equity ratio adalah rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kewajiban, modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya, sedangkan nilai *debt to equity ratio* yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan disebabkan karena adanya pertimbangan yang berbeda dari beberapa investor dalam memandang *debt to equity ratio*. Oleh sebagian investor *debt to equity ratio* dipandang besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditor yang memberikan pinjaman kepada perusahaan, namun demikian nampaknya beberapa investor memandang bahwa perusahaan yang tumbuh pasti akan memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan yang tumbuh. Dalam hal ini perusahaan yang tumbuh akan memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Perubahan Total Aktiva memiliki pengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Meythi (2012), dimana penelitian tersebut mengukur nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderating yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan,

sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat akan mengakibatkan semakin besarnya kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D *cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel Struktur Modal berpengaruh negatif dan Signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Variabel Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh Positif tetapi tidak Signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Variabel Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh Signifikan secara simultan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealey et al., " *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*". Edisi 5, Erlangga, 2008.
- Brigham dan Houston." *Manajemen Keuangan*". Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga. 2001.
- Brigham dan Houston." *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*". Edisi 10, Jakarta, penerbit salemba empat, 2009.

- Bukhori, Iqbal."Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan". Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro. 2012.
- Danise, Dickins and Robert, Houmes. "Revisiting the Relationship Between Insider Ownership and Perfomance", Journal of Business and Economic Studies. Vol. 15, No. 2. 2009. East Carolina Universitas-Jaksonville University.
- Dendawijaya, Lukman."Manajemen Perbankan". Jakarta: Ghalia Indonesia. 2004.
- Desak Ketut, Sintaasih dan Ni Wayyan Maryatini." Pengaruh Struktur Modal dan Capital Expenditure terhadap Nilai Perusahaan", FE Unud, Riset, volume 14, nomor 3, tahun 2007.
- Eugene. F. Brigham dan Joel F. Houstoun, "Manajemen keuangan". Edisi 8, Jakarta, penerbit Erlangga, 2001.
- Fachrudin, Khaira Amalia."Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost terhadap Kinerja Perusahaan", Jurnal Akuntansi dan keuangan, vol 13, no.1, mei 2011.
- Fendi, permana Widjaja dan Rovila E. M." Analisis Perbedaan Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Sesudah Adanya Komite pada Bank- Bank Go Publik di Indonesia". Journal The Indonesian Accounting Review, STIE Perbanas Surabaya, 2011.
- Ghazali, Imam." Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19". Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang. 2012.
- Hamid, Abdul." Buku Pedoman Penulisan Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial UIN Syarif Hidayatullah Jakarta", 2012
- Handayani, Bestasari Dwi." Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan sedang Bertumbuh yang Berbeda (Theory Agency)", UNS, jurnal Bisnis dan Ekonomi, volume 6, edisi 1 tahun 2008.
- Harjito, A dan Martono. "Manajemen Keuangan". Yogyakarta, 2005.
- Helfert, E. A." Teknik Analisis Keuangan". Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga. 1997.
- Hidayat, Riskin."Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia" Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, April 2010.
- Husnan, Suad." Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)". BPF: Yogyakarta. 1998.
- Kallapur, Sanjay dan Mark A, Trombley." The Association Between Invesment Opportunity Set Proxies and Realized Growth", Journals of Bussines & accounting, 2001.
- Keown, J. Arthur, John D. Martin, J. William Petty, David F. Scott, JR." Manajemen Keuangan," Edisi Kesepuluh, Penerbit PT Indeks, tahun 2011.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka." Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia", Universitas Udayana , Tesis, tahun 2011.
- Mahendra, Alfredo." Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.", Universitas Udayana, Tesis, tahun 2011.
- Meythi." Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating", Program Pendidikan Profesi Akuntansi, Universitas Kristen Maranatha, Bandung, tahun 2012.

- Moeljadi." *Manajemen keuangan*". Edisi 1, Malang, penerbit Bayumedia publishing. 2006.
- Murtini, umi ." *Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*," Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol 4, No 1, Februari 2008: 32-47.
- Nurhayati, Mafizaton." *Pengaruh Struktur kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Deviden Dalam Penciptaan Nilai Perusahaan*", Jurnal Ekonomi, Vol. 7, No.2, Desember 2008.
- Nurlela, dan Islahudin. "*Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating*". Simposium Nasional Akuntansi XI, 2008.
- Peraturan Menteri nomor Per-21/MBU/2012 tentang pedoman penerapan akuntabilitas keuangan Badan Usaha Milik Negara
- Pinuji Ponco Satriyo. "*Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005- 2007*". Tesis. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta. 2009.
- Pratheepkanth, Purwanenthiren." *Capital structure and financial performance : eidence from selected business companies in colombo stock exchange Sri Lanka*". Journal Art, Science and Commerce. Vol 2, Issue-2 April 2011.
- Risky Christian Syauta dan Indra Widjaja." *Analisis Pengaruh Rasio ROA, LDR, NIM dan NPL terhadap Abnormal Return Saham Perbankan diIndonesia pada Periode Sekitar Pengumuman Subprime Mortgage*" Journal of Applied Finance and Accounting Vol. 1 No.2 June 2009: 351 – 367
- Rita J.D. Atarmawan." *Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manejerial terhadap Praktik Perataan Laba yang Dilakukan oleh Perusahaan Manufaktur pada Bursa Efek Indonesia (BEI)*". Jurnal Ilmu Ekonomi dan Advantage , Vol 2, Nomor 2, 19 Febuari 2011.
- Rodoni, Ahmad dan Indoyama Nasaruddin." *Modul Manajemen Keuangan*", Penerbit FEIS UIN, Jakarta, 2007.
- Rohman, Arie Afzal Abdul." *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan*", jurnal Akuntansi, Universitas Diponegoro, Volume 1, nomor 2, halaman 9 tahun 2012.
- Safrida, Eli." *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI*", Universitas Sumatera Utara, Tesis, Medan,2008.
- Saidi." *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI Tahun 1997-2002*", Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. XI (1), 2004.
- Sartono RA." *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*" Edisi:4, Yogyakarta: BPFE.
- Shofwatul, Uyun." *Pengaruh Manajemen Risiko, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*".Tesis, Universitas Airlangga, 2011.
- Simamora, Henry." *Manajemen Sumber Daya Manusia*",Edisi ketiga, cetakan pertama, Yogyakarta: BPFE. 2004.
- Simon Oke dan Afolabi Babatunde." *Capital structure and industrial permformance in Nigeria (1999-2007)*". Journal International Businessand Management, Vol 2, No 1, 2011.
- Sitorus, Risma." *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Kepala Desa dalam Pelaksanaan Tugas Pemerintah Desa di Kabupaten Toba Samosir Provinsi Sumatra*

- Utara". Tesis, Universitas Sumatera Utara, tahun 2009.
- Sjahrial, Dermawan." *Manajemen Keuangan*", Penerbit Mitra wacana media, Jakarta, 2008.
- Soeprihanto." *Penilaian Kinerja dan Pengembangan Karyawan*" Edisi pertama, Cetakan Kelima, Yogyakarta: BPFE, 2001.
- Sukardi, Kodrat David dan Herdinata, Cristian." *Manajemen Keuangan*". Edisi pertama, Yogyakarta, 2009.
- Sriwardany." *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktural Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk*". Tesis, Universitas Sumatera Utara 2006.
- Sriwardany, Ade Fatma Lubis, Narumondang Bulan." *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijaksanaan Struktural Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk*" Jurnal MEPA, Volume 2, nomor 1, tahun 2007.
- Sugeng, Bambang." *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia*" Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Volume 14, Maret 2009.
- Undang-undang (UU) republik Indonesia nomor 19 tahun 2003 pasal 36 tentang maksud dan tujuan didirikannya perusahaan umum.
- Wijaya, Lihan Puspo Rini, dkk,." *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan*", Simposium nasional akuntansi XIII Purwokerto, 2010