



Jurnal Ekonomika dan Bisnis

Journal homepage: <https://journal.feb-uniss.ac.id/home>
ISSN Paper: 2356-2439, ISSN Online : 2685-2446

Financial Architecture dan Nilai Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Robert Jao⁽¹⁾, Marselinus Asri⁽²⁾, Anthony Holly⁽³⁾, Surya Dharmawan Tungka⁽⁴⁾

^{(1), (2), (3), (4)}Universitas Atma Jaya Makassar

⁽¹⁾jao_robert@hotmail.com, ⁽²⁾marselinus.asri@yahoo.co.id,

⁽³⁾shencuen90@gmail.com, ⁽⁴⁾suryatungka@gmail.com

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Diterima pada 20 April 2022

Disetujui pada 25 April 2022

Dipublikasikan pada 30 April 2022

Kata Kunci:

Financial Architecture, Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Tata Kelola Perusahaan, Nilai Perusahaan

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi pengaruh *financial architecture* terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian terdiri perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 sampai dengan 2019 yang dipilih secara *purposive*. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial architecture* yang terdiri dari: (1) struktur kepemilikan yang menggunakan proksi kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) struktur modal yang menggunakan proksi *debt to asset ratio* menunjukkan pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) tata kelola perusahaan yang menggunakan proksi ukuran dewan direksi menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Tujuan utama yang ingin dicapai sebuah perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan semaksimal mungkin, sehingga keputusan yang diambil untuk pengelolaan keuangan harus mengacu pada tujuan perusahaan tersebut. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti meningkatkan nilai pasar ekuitas dengan cara menaikkan harga

saham (Ogden *et al.*, 2003; Holly, 2018). Harga saham seringkali dipandang oleh para penanam saham sebagai nilai perusahaan. Investor akan berinvestasi jika investasi tersebut dapat menghasilkan sejumlah keuntungan. Keberadaan pasar modal dapat menjadi tolak ukur bagi perusahaan yang dapat mencerminkan kualitas dan status finansial sebuah entitas. Dengan posisi keuangan dan kemampuan pengelolaan perusahaan yang baik hal tersebut tentunya berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka pasar akan memberikan tanggapan positif dan peningkatan terhadap harga saham perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan bisa dicapai melalui pendekatan yang bersifat komprehensif dalam artian untuk mengukur tingkat keberhasilan kinerja sebuah perusahaan. Manajer yang mampu menunjukkan kemampuan kerja serta mengelola perusahaan dengan baik akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Investor memandang secara positif terhadap perusahaan tertarik menanamkan modal yang dimiliki dan mengakibatkan harga saham mengalami peningkatan.

Menurut Ivashkovskaya (2011), harga saham berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan yang dapat ditinjau melalui pengembangan kinerja suatu perusahaan yang diwujudkan melalui komponen-komponen tata keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, dalam penelitian ini konsep *financial architecture* perusahaan berperan penting karena memindai aspek keuangan dari berbagai dimensi yang berbeda.

Financial architecture merupakan gabungan berbagai dimensi keuangan struktural berbeda yang terdiri dari struktur kepemilikan, struktur modal, dan tata kelola perusahaan (Sosnovska & Zhytar, 2018). *Financial architecture* dapat menjadi pedoman bagi para investor dalam menentukan badan usaha sebagai tujuan investasinya dan bagi perusahaan. Pemilihan prinsip dan metode untuk membangun *financial architecture* bergantung pada kepentingan keuangan tersebut entitas ekonomi sebagai pembentuk potensi keuangan yang fleksibel, mengoptimalkan struktur permodalan, meningkatkan investasi daya tarik, memaksimalkan keuntungan, dan meningkatkan nilai perusahaan.

Salah satu komponen dalam *financial architecture* yaitu struktur kepemilikan yang berkaitan dengan investor atau pemegang saham yang berperan terhadap perkembangan perusahaan yang tentunya mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur kepemilikan dapat dikatakan berjalan dengan baik apabila instrumen saham maupun instrumen hutang di suatu entitas dapat terkendali dengan baik yang melalui komponen tersebut dapat ditelaah masalah keagenan yang kemungkinan dapat terjadi (Sugiarto, 2011). Kepemilikan administratif dapat dimanfaatkan untuk menyatukan sikap antara kepentingan prinsipal dan agen. Adanya kepemilikan manajerial dalam organisasi, semakin mudah untuk menyatukan kepentingan dalam mengembangkan kinerja dan meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur modal menggambarkan perbandingan dalam penggunaan modal dari luar dengan modal sendiri (Putri & Ruzikna, 2014). Modal dari luar berasal dari

pinjaman sedangkan modal sendiri berasal dari kepemilikan saham dan laba ditahan. Struktur modal juga mengacu pada jumlah hutang dan atau ekuitas yang digunakan untuk membiayai operasi dan asetnya. Perusahaan dengan struktur modal yang optimal dapat menghasilkan pengembalian pada tingkat yang optimal, sehingga tidak hanya perusahaan tetapi pemegang saham juga memperoleh keuntungan. Nilai perusahaan diperoleh dari nilai pasar saham ditambah nilai pasar dari pinjaman. Jika jumlah pinjaman tidak berubah, setiap kenaikan nilai saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Jika jumlah pinjaman perusahaan terlalu besar, perusahaan harus melakukan pencegahan atas penambahan pinjaman karena dapat memberikan beban kepada perusahaan.

Tata kelola perusahaan merupakan struktur yang terdiri dari sekelompok pengembangan, sistem, dan segmen yang berfokus pada manajemen perusahaan yang memiliki prinsip kewajiban yang signifikan yang dalam jangka panjang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Velnampy, 2013). Peran *monitoring* (pemantauan) dan *controlling* (pengawasan) diperlukan agar tujuan terarah sebagaimana mestinya. Untuk memastikan pengelolaan perusahaan yang baik maka prinsipal dapat melakukan pembentukan dewan direksi. Setiap dewan direksi dapat menjalankan tugasnya berdasarkan pembagian kerja dan mengambil keputusan berdasarkan tugas dan wewenang yang dimiliki (Amyulianthy, 2012). Ukuran dewan direksi juga dapat meningkatkan hubungan kerja dengan pihak-pihak di luar perusahaan dalam penyediaan sumber daya.

Penelitian terdahulu menelaah dan menganalisis dimensi *financial architecture* yang dikaitkan dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sendiri sangat berkaitan dengan perkembangan dan kemajuan dari perusahaan. Tiga dimensi yang telah disebutkan sebelumnya menjadi tolak ukur bagi investor dalam menentukan perusahaan yang bernilai baik atau memenuhi kriteria untuk diberikan investasi. Pentingnya menciptakan nilai bagi sebuah perusahaan agar memberikan kemakmuran bagi para investor atau pemegang saham yang telah bekerja sama atau menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin meningkatnya nilai perusahaan berarti kinerja yang dilakukan perusahaan berjalan dengan baik dan efisien.

Perbedaan hasil penelitian sebelumnya yang menjadikan topik ini menarik untuk diteliti lebih lanjut. Dimensi *financial architecture* berupa struktur kepemilikan dengan proksi kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan menggunakan proksi Tobin's Q (Navissi & Naiker, 2006). Namun dalam penelitian lainnya menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dengan proksi kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan menggunakan proksi Tobin's Q (Hidalgo *et al.*, 2011).

Terkait dimensi *financial architecture* berupa struktur modal, adanya hasil yang positif dan signifikan dalam kaitan dengan nilai perusahaan. Jumlah hutang yang digunakan perusahaan dalam melakukan pengembangan usaha dapat meningkatkan harga saham perusahaan tersebut (Hamidy *et al.*, 2015). Sementara, hasil penelitian yang bertentangan menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Putri & Ruzikna, 2014).

Dampak dari dimensi *financial architecture* berupa tata kelola perusahaan menemukan bahwa ukuran direksi perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan, yaitu semakin tinggi ukuran direksi maka semakin tinggi nilai perusahaan (Siek & Muhardi, 2016). Namun, dalam penelitian lainnya hubungan antara tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan menggunakan variabel ukuran direksi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Onasis & Robin, 2016).

Penelitian ini berfokus kepada tiga komponen utama yang terkait dengan *financial architecture* yang dianggap dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan, menjaga, mengendalikan, dan mengawasi hal-hal terkait nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi dimensi dari *financial architecture* yang terdiri dari struktur kepemilikan, struktur modal, dan tata Kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive* agar sampel yang telah dipilih berdasarkan kriteria dapat memberikan hasil pengujian yang dapat mewakili populasi. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian sebanyak 298 perusahaan dengan periode pengamatan 2017-2019 menghasilkan 894 data pengamatan (298 x 3 tahun). Jenis data penelitian adalah data dokumenter laporan tahunan perusahaan tahun 2017-2019 yang bersumber dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Variabel independen adalah *financial architecture* (struktur kepemilikan, struktur modal, dan tata kelola perusahaan). Struktur kepemilikan diproksikan dengan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen terhadap jumlah total saham yang beredar. Struktur modal diproksikan dengan proporsi total hutang terhadap total aset. Tata kelola perusahaan diproksi dengan dengan jumlah direksi perusahaan. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q yang membandingkan nilai pasar ekuitas ditambah total hutang terhadap total aset.

HASIL

Statistik deskriptif berupa nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum, dan standar deviasi untuk setiap variabel penelitian disajikan pada tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai perusahaan	0,136	20,424	1,600	0,116
Struktur kepemilikan	0,000	0,894	0,041	0,115
Struktur modal	0,000	2,381	0,456	0,257
Tata kelola perusahaan	2,000	12,000	4,498	1,787

Sumber: Output SPSS (2021)

Hasil uji pengaruh dari *financial architecture* (struktur kepemilikan, struktur modal, dan tata kelola perusahaan) terhadap nilai perusahaan disajikan pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Berganda

	Coefficient	Sig.	Keterangan
Konstanta	2.025	0.000	
Struktur kepemilikan	1,082	0,033	Signifikan
Struktur modal	-0,307	0,179	Tidak signifikan
Tata kelola perusahaan	-0.159	0,262	Tidak signifikan
<i>R Square</i>	= 0,097		
F hitung	= 2,834		

Sumber: Output SPSS (2021)

Nilai koefisien determinasi menunjukkan kemampuan *financial architecture* yang terdiri dari struktur kepemilikan, struktur modal, dan tata kelola perusahaan mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 9,7% sedangkan sisanya sebesar 90,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Uji simultan menemukan nilai F hitung sebesar 2,834 dengan nilai signifikan sebesar 0,037 atau lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, tiga dimensi dari *financial architecture* (struktur kepemilikan, struktur modal, dan tata kelola perusahaan) berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan manajerial memiliki koefisien sebesar 1,082 dengan tingkat signifikansi 0,033. Hal ini menunjukkan kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika kepemilikan saham manajerial meningkat, nilai perusahaan juga dapat meningkat. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat diterima.

Struktur modal yang diukur menggunakan *debt to asset ratio* menghasilkan koefisien -0,307 dan tingkat signifikansi 0,179. Hal ini menunjukkan struktur modal

memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak.

Pengaruh variabel tata kelola perusahaan yang diukur dengan ukuran direksi menghasilkan koefisien $-0,159$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,262$. Hal ini menunjukkan ukuran direksi berpengaruh negative namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak.

PEMBAHASAN

Menurut teori agensi, struktur kepemilikan dibutuhkan sebagai mekanisme dalam mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Struktur kepemilikan suatu perusahaan dipercaya akan mampu mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuannya. Struktur kepemilikan yang merupakan bagian dari *financial architecture* menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam hal peningkatan kendali atas aktivitas perusahaan dan juga penyelesaian konflik kepentingan antara pemilik dan manajer yang berkaitan dengan jumlah kepemilikan atas perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Widnyana & Widyawati (2016) yang menemukan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Besarnya jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajerial diharapkan mampu meningkatkan kinerja dari para manajer (agen) karena adanya keterlibatan dalam perusahaan tersebut dan juga mengurangi konflik yang mungkin dapat terjadi antara agen dan prinsipal.

Struktur modal menjadi hal yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Adanya pinjaman yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Besarnya kewajiban yang dimiliki oleh organisasi dapat diartikan bahwa antara prinsipal dan agen tidak dapat berfungsi secara bersama-sama dalam menentukan pilihan yang tepat untuk meningkatkan pengelolaan kewajiban dan modal dalam perusahaan. Namun, perusahaan yang menggunakan pinjaman dalam struktur modalnya tidak selalu memberikan dampak negatif karena tergantung bagaimana pengelolaan pinjaman tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri & Ruzikna (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Tingginya *debt to asset ratio* dalam sebuah perusahaan maka semakin tinggi risiko yang dimiliki perusahaan untuk menyelesaikan kewajibannya serta beban hutang yang ditanggung perusahaan semakin tinggi pula. Struktur modal yang merupakan bagian dari *financial architecture* menjelaskan bahwa peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila manajemen dan pemegang saham dapat bekerja sama dengan baik dalam pengambilan keputusan guna mengefisienkan penggunaan modal terkait pembiayaan aset.

Menurut teori *financial architecture*, tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar bagi kedua pihak. Dalam hal ini, sistem tata kelola dapat dikatakan baik apabila ukuran direksi perusahaan tersebut disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan. Pada keadaan tertentu, di mana perusahaan dengan kompleksitas yang tinggi biasanya memiliki jumlah direksi yang banyak. Dengan demikian, tata kelola perusahaan melalui ukuran direksi belum memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Babatunde & Olaniran (2009) serta Fallatah & Dickins (2012) yang menemukan ukuran direksi yang besar berdampak negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Jumlah ukuran direksi yang kecil diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan sebab ukuran direksi yang besar tidak efektif dalam komunikasi dan pengambilan keputusan dalam manajemen. Besarnya jumlah ukuran direksi menyebabkan banyaknya opini atau pola pikir yang harus disatukan dalam pengambilan keputusan manajemen. Semakin banyak jumlah direksi dalam sebuah perusahaan dapat menyebabkan komunikasi menjadi kompleks serta sulitnya pengambilan keputusan dan pemecahan masalah-masalah keagenan lainnya.

KESIMPULAN

Dimensi dari *financial architecture* berupa struktur kepemilikan memiliki berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal saham yang dimiliki oleh manajer menunjukkan keikutsertaan atau kepemilikan dalam perusahaan. Hal ini mendorong manajer untuk melakukan pekerjaannya secara maksimal dan berusaha yang terbaik untuk kepentingan perusahaan. Dimensi *financial architecture* berupa struktur modal dan tata kelola perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal perusahaan yang menggunakan pinjaman untuk membiayai aset akan meningkatkan risiko serta beban bunga yang ditanggung perusahaan. Namun, penggunaan pinjaman tidak selalu memberikan dampak negatif karena tergantung bagaimana pengelolaan pinjaman tersebut. Selain itu, ukuran direksi yang terlalu besar dalam pengelolaan perusahaan membuat komunikasi yang kurang efektif serta banyaknya pendapat yang perlu disatukan dalam pengambilan keputusan. Besar atau kecilnya ukuran direksi dapat disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan.

SARAN

Hasil dari penelitian ini dapat masukan bagi investor dan perusahaan untuk mempertimbangkan dimensi struktur kepemilikan *financial architecture* untuk menyelesaikan masalah agensi melalui kepemilikan saham oleh manajer.

Keikutsertaan pihak manajerial dalam pengambilan keputusan akan meningkatkan kinerja para manajer yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Di sisi lain, perusahaan perlu memperhatikan pengelolaan pinjaman dengan sebaik-baiknya agar tidak meningkatkan risiko yang dihadapi perusahaan. Perusahaan juga perlu memperhatikan ukuran dewan direksi dalam menjalankan perusahaan yang disesuaikan dengan besar kecil atau kompleksitas usaha.

DAFTAR PUSTAKA

- Amyulianthy, R. (2012). Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Publik Indonesia. *Liquidity*, 1(2), 91-98.
- Babatunde, M., & Olaniran, O. (2009). The Effect of Internal and External Mechanism on Governance and Performance of Corporate Firms in Nigeria. *Corporate Ownership & Control*, 7(2), 330-344.
- Fallatah, Y., & Dickins, D. (2012). Corporate Governance and Firm Performance and Value in Saudi Arabia. *African Journal of Business Management*, 6(36), 10025-10034.
- Hamidy, R. R., Wiksuana, I. B., & Artini, L. S. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 4(10), 665-682
- Hidalgo, R. L., García-Meca, E., & Martínez, I (2011). Corporate Governance and Intellectual Capital Disclosure. *Journal of Business Ethics*, 100(3), 483-495.
- Holly, A. (2018). Determinan Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *SiMAk*, 16(02), 101-118.
- Ivashkovskaya, I. S. (2011). Does Strategic Corporate Performance Depend on Corporate Financial Architecture. Empirical Study of European, Russian and Other Emerging Market's Firms. *Journal of Management and Governance*, 15 (4), 603-616.
- Navissi, F., & Naiker, V. (2006). Institutional Ownership and Corporate Value. *Managerial Finance*, 32(3), 247-256.
- Ogden, J. P., Jen, F. C., & O'Connor, P. F. (2003). *Advanced Corporate Finance: Policies and Strategies*. Pearson College Division.
- Onasis, K., & Robin. (2016). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Bina Ekonomi*, 20(1), 1-22.
- Putri, J. & Ruzikna (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Go Publik. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Riau*, 3(2), 1-15.
- Siek, R. W., & Murhadi, W. R. (2016). Studi Pengaruh Tata Kelola Perusahaan

- terhadap Nilai Perusahaan. *CALYPTRA*, 4(2), 1-32.
- Sosnovska, O., & Zhytar, M. (2018). Financial Architecture as The Base of The Financial Safety of The Enterprise. *Baltic Journal of Economic Studies*, 4(4), 334-340.
- Sugiarto, M. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 3(1), 1-25.
- Velnampy, T. (2013). Corporate Governance and Firm Performance: A Study of Sri Lankan Manufacturing Companies. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(3), 228-235.
- Widnyana, I. W., & Widyawati, S. R. (2016). Arsitektur Keuangan, Kompensasi Direksi dan Nilai Perusahaan di Indonesia. *JUIMA: Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(2), 74-84.