

## **LEVERAGE PENGARUHNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR YANG GO PUBLIC DI INDONESIA**

Oleh:

**Natalia Ogolmagai**

Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen  
Universitas Sam Ratulangi Manado  
e-mail: natalia.ogolmagai@yahoo.com

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan (1) Untuk mengetahui struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan manufaktur yang go publik di Indonesia. (2) Untuk mengetahui struktur modal yang diukur dengan *Debt to Aset Ratio* (DAR) terhadap nilai perusahaan manufaktur yang go publik di Indonesia. (3) Untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Aset Ratio* terhadap nilai perusahaan manufaktur yang go publik di Indonesia. Struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah Regresi berganda yang diestimasi dengan metode OLS. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang go publik di Indonesia periode 2008-2011, yang berjumlah 178 perusahaan. Sampel yang digunakan berjumlah 22 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan (1) secara bersama DER dan DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Struktur modal yang diukur dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Disarankan perusahaan menggunakan lebih besar sumber pembiayaan eksternal (hutang) dalam membiayai perusahaan. Karena ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, disarankan perusahaan untuk melakukan diversifikasi.

**Kata kunci:** *leverage dan nilai perusahaan*

### **ABSTRACT**

*This study aimed (1) to determine the capital structure as measured by Debt to Equity Ratio (DER) to the value of manufacturing companies going public in Indonesia. (2) To determine the capital structure as measured by Debt to Asset Ratio (DAR) on the value of manufacturing companies that go public in Indonesia. (3) To determine the effect of jointly capital structure as measured by Debt to Equity Ratio and Debt to Asset Ratio of the value of manufacturing companies that go public in Indonesia. Capital structure aims to combine a permanent source of funds then used the company in a way that will hopefully be able to maximize the value of the company. The method of analysis is a multiple regression estimated by OLS. The population of this study are all manufacturing companies go public in Indonesia from 2008-2011, totaling 178 companies. Samples used only amounted to 22 companies. Study results show (1) DER and DAR has no simultant effect on firm value. (2) the capital structure measured DER no effect on firm value. (3) DAR has no effect on firm value. It is recommended to use larger companies external sources (debt) to fund the company. Since the size of the company does not affect the value of the company, it is advisable for the company to diversify.*

**Keywords:** *leverage and firm value.*

## 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Industri merupakan salah satu tahap perkembangan ekonomi yang dianggap penting untuk dapat mempercepat kemajuan ekonomi suatu bangsa. Industrialisasi merupakan proses perubahan struktur ekonomi dari struktur ekonomi pertanian atau agraris ke struktur ekonomi industri. Tidak dapat dipungkiri bahwa industrialisasi memberikan dampak yang positif bagi perekonomian di Indonesia, dengan kata lain sektor industri manufaktur muncul menjadi penyumbang nilai tambah yang dominan dan telah tumbuh pesat mengimbangi laju pertumbuhan sektor pertanian. Mengingat pentingnya nilai perusahaan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasi. Maka diperlukan suatu metode yang tepat untuk mengukurnya. Perusahaan pertambangan pasti akan mengeluarkan saham untuk menambah modal perusahaan. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka saham perusahaan tersebut akan semakin diminati karena dianggap perusahaan tersebut memiliki kinerja yang bagus dan dapat menciptakan nilai bagi *stake holders*. Sekarang banyak perusahaan yang telah melaksanakan sistem berdasarkan nilai, sedikitnya sampai tingkat tertentu, meningkatkan penekanan kepada penciptaan nilai sebagai sebuah proses dinamis.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal. Struktur modal merupakan struktur pembiayaan yang dimiliki perusahaan. Struktur pembiayaan ini bisa berbentuk pembiayaan dari dalam maupun dari luar perusahaan. Untuk pembiayaan dari luar disebut hutang. Hutang ini bisa berasal dari Bank atau lembaga pembiayaan lainnya. Secara logika, perusahaan yang banyak melakukan pembiayaan dengan hutang, tidaklah sehat. Kelebihan hutang yang besar akan memberikan dampak negatif pada nilai perusahaan. Selain struktur modal, mempengaruhi nilai perusahaan. Secara logika, perusahaan yang besar lebih diminati ketimbang perusahaan kecil. Sehingga pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif.

**Tabel 1.2 Perkembangan Struktur Modal Perusahaan (DER) yang Go Public.**

No	Nama Perusahaan	2008	2009	2010	2011
1	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk, (ANTM)	0.26	0.21	0.28	0.41
2	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk, (AMRT)	2.81	2.21	2.93	2.43
3	PT. Alakasa Industrindo Tbk, (ALKA)	4.28	2.86	3.08	4.32
4	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk, (AKPI)	1.17	0.98	0.88	1.06
5	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk, (ALMI)	2.76	2.21	1.97	2.47
6	PT. AKR Corporindo Tbk, (AKRA)	1.81	2.20	2.01	1.32
7	PT. Asahimas Flat Glass Tbk, (AMFG)	0.33	0.29	0.29	0.25
8	PT. Argo Pantes Tbk, (ARGO)	14.33	38.79	5.74	13.05
9	PT. Asia Natural Resources Tbk, (ASIA)	0.49	0.56	0.27	0.39
10	PT. Asiaplast Industries Tbk, (APLI)	1.20	0.94	0.46	0.51

Sumber : idx Lap. Keuangan, Tahun 2008-2011 diambil Tahun 2013.

### 1.2 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah struktur modal yang diukur dengan DER/X1, DAR/X2, dan secara bersama-sama struktur modal yang diukur dengan DER/X1 dan DAR/X2 terhadap nilai perusahaan industri manufaktur yang go publik di Indonesia.

## 2. LANDASAN TEORI

### 2.1 Teori Keagenan (*Jensen and Meckling, 1976*)

Mendefinisikan ulang hubungan keagenan antara *shareholder (principle)* dan manajer (*agent*). Model mereka didasari pada concentrated ownership, pada kondisi ini maka manajer dapat berbeda kepentingannya dengan *shareholder*. Untuk mengantisipasi konflik kepentingan ini maka *shareholder* mengembangkan berbagai macam insentif pada manajer, yang berupa: *Stock option*, kompensasi, dan monitoring langsung (Saerang, dkk.

2010). Teori struktur modal (Modigliani dan Miller), mengatakan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna (antara lain tidak ada pajak) maka nilai perusahaan tidak akan terpengaruh oleh struktur modal. (Ambarwati, 2010).

Wahyudi dan Hartini (2004) melakukan penelitian tentang implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai *variable intervening*. Solihah dan Taswan (2002) meneliti dengan judul pengaruh kebijaksanaan hutang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya.

## 2.2 Struktur Modal dan Kebijakan Perusahaan

Bagi sebuah perusahaan yang bersifat *profit oriented* keputusan pencarian sumber pendanaan dalam rangka memperkuat struktur modal menjadi keputusan penting yang harus dikaji dengan mendalam serta berbagai dampak pengaruh yang mungkin terjadi di masa yang akan datang.

Struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi sebuah perusahaan sangat dirasa penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan (Fahmi, 2011).

## 2.3 Struktur Modal dan Sumber Dana Perusahaan

Untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan kita dapat melihat dari segi sumber-sumber dana perusahaan. Jika kebutuhan dana perusahaan untuk membiayai aktivitas yang bersifat jangka pendek maka akan lebih baik jika diambil dari yang bersumber pengeluaran jangka pendek dan jika untuk membiayai aktivitas yang bersifat jangka panjang maka akan lebih baik jika diambil dari yang bersumber pengeluaran jangka panjang (Fahmi, 2011).

Struktur modal dan *leverage*, struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan. Dalam mendanai kebutuhan pendanaan perusahaan dapat menggunakan modal sendiri dan modal asing atau utang. Jika menggunakan utang maka perusahaan akan menanggung biaya tetap. Masalah leverage muncul karena perusahaan menggunakan aset yang menyebabkan harus membayar biaya tetap dan menggunakan utang yang menyebabkan perusahaan menanggung beban tetap (Ambarwati, 2010).

## 2.4 Pengertian Tobin's Q Sebagai Pengukur Nilai Perusahaan

Tobin's Q adalah sebuah rasio dirancang oleh James Tobin dari Universitas Yale, pemenang Nobel di bidang ekonomi, yang hipotesis bahwa nilai pasar gabungan dari semua perusahaan di pasar saham harus sekitar sama dengan biaya penggantian mereka. Rasio Q dihitung sebagai nilai pasar perusahaan dibagi dengan nilai penggantian aset perusahaan. Rasio ini dapat diukur dengan:  $(\text{nilai pasar saham} + \text{nilai buku hutang}) / \text{total aset}$ .

## 2.5 Hubungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Teori *trade-off* menjelaskan bahwa (dengan asumsi titik target struktur modal belum optimum) peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah hutang. Solihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller pada tahun 1963 bahwa dengan memasukan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

## 2.6 Hipotesis

Struktur modal yang diukur dengan DER/X1, DAR/X2 dan secara bersama-sama struktur modal yang diukur dengan DER/X1 dan DAR/X2 tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang go publik di Indonesia.

### 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Disain Penelitian

Disain penelitian ini menggunakan disain asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini mempunyai tingkatan yang tertinggi bila dibandingkan dengan penelitian deskriptif dan komparatif. Dalam penelitian ini yang akan diuji adalah *leverage*/struktur modal terhadap nilai perusahaan.

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini, adalah seluruh perusahaan industri manufaktur yang go publik di Indonesia antara tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Perusahaan yang terdaftar di Industri manufaktur yang go publik di Indonesia berjumlah 178 perusahaan. Dengan demikian yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan industri dalam industri manufaktur.

Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan cara metodologi dan statistik sudah mewakili karakteristik industri karena:

1. Ke-10 perusahaan ini telah mewakili seluruh sub industri dalam industri manufaktur (aspek metodologi penelitian atau keterwakilan sampel).
2. Untuk uji statistik maka 10 perusahaan x 4 tahun sejumlah 40 observasi, telah memenuhi syarat untuk melakukan analisis regresi (sudah memenuhi syarat sampel besar, karena jumlah observasi sudah lebih dari 30 observasi).

Perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian yaitu: PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk, PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk, PT. Alakasa Industrindo Tbk, PT. Argha Karya Prima Industri Tbk, PT. Alumindo Light Metal Industri Tbk, PT. AKR Corporindo Tbk, PT. Asahimas Flat Glass Tbk, PT. Argo Pantes Tbk, PT. Asia Natural Resources Tbk, dan PT. Asiaplast Industries Tbk.

**Tabel 4.1 DER\_X1, DAR\_X2, dan Y\_Tobins'Q/Nilai Perusahaan.**

No	Nama Perusahaan dan Tahun	DER (X1)	DAR (X2)	Nilai Perusahaan (Y)
1	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk, (ANTM)			
	2008	0.26	0.26	0.26
	2009	0.21	0.21	0.21
	2010	0.28	0.28	0.28
	2011	0.41	0.41	0.41
2	PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk, (AMRT)			
	2008	2.81	2.81	2.81
	2009	2.21	2.21	2.21
	2010	2.93	2.93	2.93
	2011	2.43	2.43	2.43
3	PT. Alakasa Industrindo Tbk, (ALKA)			
	2008	4.28	4.28	4.28
	2009	2.86	2.86	2.86
	2010	3.08	3.08	3.08
	2011	4.32	4.32	4.32
4	PT. Argha Karya Prima Tbk, (AKPI)			
	2008	1.17	1.17	1.17
	2009	0.98	0.98	0.98
	2010	0.88	0.88	0.88
	2011	1.06	1.06	1.06

**Tabel 4.1 DER\_X1, DAR\_X2, dan Y\_Tobins'Q/ Nilai Perusahaan (Lanjutan)**

5	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk, (ALMI)			
	2008	2.76	2.76	2.76
	2009	2.21	2.21	2.21
	2010	1.97	1.97	1.97
	2011	2.47	2.47	2.47
6	PT. AKR Corporindo Tbk, (AKRA)			
	2008	1.81	1.81	1.81
	2009	2.20	2.20	2.20
	2010	2.01	2.01	2.01
	2011	1.32	1.32	1.32
7	PT. Asahimas Flat Glass Tbk, (AMFG)			
	2008	0.33	0.33	0.33
	2009	0.29	0.29	0.29
	2010	0.29	0.29	0.29
	2011	0.25	0.25	0.25
8	PT. Argo Pantes Tbk, (ARGO)			
	2008	14.33	14.33	14.33
	2009	38.79	38.79	38.79
	2010	5.74	5.74	5.74
	2011	13.05	13.05	13.05
9	PT. Asia Natural Resources Tbk, (ASIA)			
	2008	0.49	0.49	0.49
	2009	0.56	0.56	0.56
	2010	0.27	0.27	0.27
	2011	0.39	0.39	0.39
10	PT. Asiaplast Industries Tbk, (APLI)			
	2008	1.20	1.20	1.20
	2009	0.94	0.94	0.94
	2010	0.46	0.46	0.46
	2011	0.51	0.51	0.51

Sumber: idx Lap. Keuangan, Publikasi Perusahaan Tahun 2008-2011, diambil Tahun 2013.

### 3.3 Operasionalisasi Variabel.

Variabel Y (nilai perusahaan) adalah menggunakan Tobins Q, dimana rumus dari Tobins Q adalah (nilai pasar perusahaan + nilai buku hutang)/Total Aset. Struktur modal/leverage adalah perbandingan antara hutang dengan total equity atau aset yaitu: (a) DER/X1 atau *Debt to Equity Ratio* = Total hutang / Total equity. (b) DAR/X2 atau *Debt to Aset Ratio* = Total hutang / Total Aset.

### 3.4 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik menjadi tidak berarti karena tidak ada satupun variabel yang signifikan. Karena akan percuma menguji asumsi klasik kalau pengaruh variabel X terhadap Y, tidak ada satupun yang signifikan, artinya semua variabel X tidak dapat digunakan untuk memprediksi variabel Y.

### 3.5 Tehknik Analisis

Padapenelitiannitechknikanalisis yang digunakanadalahregresiberganda.Adapun persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e_i$$

Dimana:

$Y$	: Nilai Perusahaan
$a$	: Konstanta
$b_1$ - $b_4$	: Koefisien Regresi
$X_1$	: DER
$X_2$	: DAR
$e_i$	: <i>Standard Error</i>

### 3.6 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala data rasio, yaitu jenis data yang memiliki nol mutlak. Berupa data historis laporan keuangan perusahaan industri manufaktur yang go publik di Indonesia sejak tahun 2008-2011. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari beberapa sumber yaitu: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *idx statistic*, dan dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan, yang dapat didownload di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sumber data perusahaan.

## 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Hasil Penelitian

Penelitian ini akan membahas mengenai leverage/struktur modal terhadap nilai perusahaan Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang Tbk (“Perusahaan”) (ANTM) didirikan pada tanggal 5 Juli 1968 berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 22 Tahun 1968, dengan nama “Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang”, dan diumumkan dalam tambahan No. 36, Berita Negara No. 56, tanggal 5 Juli 1968. Pada saat pembentukannya, ANTAM merupakan penggabungan dari Tujuh perusahaan negara yaitu : BPU Perusahaan-perusahaan Tambang Umum Negara – Jakarta, PN Tambang Emas Cikotok – Banten Selatan, PN Pertambangan Bauksit Kijang – Pulau Bintan, PN Logam Mulia – Jakarta, PT (Negara) Pertambangan Nikel Indonesia – Sulawesi Tenggara, Proyek Pertambangan Intan Martapura – Kalimantan Selatan, Proyek Emas Logas - Pekanbaru, Riau. Pada tanggal 14 Juni 1974, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 26 Tahun 1974, status perusahaan diubah dari perusahaan negara menjadi perusahaan negara perseroan terbatas (perusahaan perseroan) dan sejak itu dikenal sebagai “Perusahaan Perseroan (Persero) Aneka Tambang”.

PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk, (AMRT) Didirikan pada tahun 1989 oleh Djoko Susanto dan keluarga PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (Alfamart/ Perseroan), mengawali usahanya di bidang perdagangan dan distribusi, kemudian pada 1999 mulai memasuki sektor minimarket. Ekspansi secara ekponensial dimulai Perseroan pada tahun 2002 dengan mengakuisisi 141 gerai Alfaminimart dan membawa nama baru Alfamart. Saat ini Alfamart merupakan salah satu yang terdepan dalam usaha ritel, dengan melayani lebih dari 2,1 juta pelanggan setiap harinya di hampir 6.000 gerai yang tersebar di Indonesia.

PT Alakasa Industrindo Tbk (Perusahaan) (ALKA) didirikan dalam rangka Undang-Undang No. 1 Tahun 1967 jo. Undang-Undang No. 11 Tahun 1970 tentang Penanaman Modal Asing berdasarkan akta No. 31 tanggal 21 Pebruari 1972 dari Soeleman Ardjasmita, S.H, Notaris di Jakarta. Aktapendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. Y.A.5/214/17 tanggal 19 Juni 1973 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 93 tanggal 20 Nopember 1973, Tambahan No. 836. Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir adalah Akta No 7 tanggal 3 Juni 2008 dari fathiah Helmi, S.H., Notaris di Jakarta mengenai perubahan seluruh Anggaran Dasar Perseroan untuk disesuaikan dengan Undang – Undang No. 40 Tahun 2007, tentang Perseroan Terbatas, PT Argha Karya Prima Industry Tbk (AKPI) didirikan tanggal 7 Maret 1980 dan memulai produksi komersialnya pada tahun 1982. Keputusan Rapat tanggal 16 Juni 2011, memutuskan perubahan nama Perusahaan dari PT Aneka Kemasindo Utama Tbk menjadi PT Alam Karya Unggul Tbk. Pabrik perusahaan berlokasi di Citeureup, Bogor. Pada tanggal 4 November 1992, Perusahaan memperoleh pernyataan Efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Saham Perdana atas 16.000.000 saham Perusahaan kepadamasyarakat dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dan Harga Penawaran Rp3.800,- per saham. Perusahaan telah mencatatkan seluruh sahamnya di Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta) pada 18 Desember 1992.

PT Alumindo *Light Metal Industry* Tbk (ALMI) didirikan pada tanggal 26 Juni 1978. Perusahaan mulai berproduksi secara komersial pada bulan Januari 1983. Jumlah karyawan rata-rata 1.227 orang pada tahun 2011. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Entitas adalah menjalankan usaha industri aluminium sheet, aluminium foil dan aluminium roll forming building decoration. Hasil produksi dipasarkan di dalam dan di luar negeri, termasuk ke Eropa, Amerika Serikat, Australia, Asia dan Timur Tengah. Perusahaan memulai operasi komersial sebagai perusahaan industri aluminium sejak tahun 1973. Sejak Tahun 2002, kegiatan utama Perusahaan adalah melakukan investasi pada beberapa Perusahaan yang bergerak dalam bidang perdagangan yaitu Alakasa Company Limited yang telah beroperasi komersial sejak tahun 2000, dan pada perusahaan industri aluminium PT Alakasa Extrusindo beroperasi sejak tahun 2001.

PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA) didirikan di Surabaya berdasarkan Akta Notaris Sastra Kosasih, SH No. 64 tanggal 28 November 1977 dan Bergerak di Bidang Kimia dan produk turunannya.

PT. *Asahimas Flat Glass* Tbk, (AMFG) didirikan pada tanggal 7 Oktober 1971 dan bergerak di bidang industri plastik dan gelas. Dengan nama Asahimas Flat Glass Co., Ltd. Perusahaan mulai operasi secara komersial pada bulan April 1973. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, Perusahaan bergerak dalam bidang industri kaca, ekspor dan impor, dan jasa sertifikasi mutu berbagai jenis produk kaca serta kegiatan lain yang berkaitan dengan usaha tersebut. Pada tanggal 18 Oktober 1995, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Saham Perdana atas 86.000.000 saham dengan nilai nominal Rp500 per saham serta Harga Penawaran Rp2.450,- per saham kepada masyarakat. Pada tanggal 18 Desember 2000 saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta dan Surabaya).

PT Argo Pantes Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan Akta No. 30 tanggal 12 Juli 1977 dari Darwani Sidi Bakarodin, S.H., Notaris di Jakarta. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 180 tanggal 24 Juli 2008 dari Sutjipto, S.H., Notaris di Jakarta, mengenai perubahan seluruh isi Anggaran Dasar Perusahaan untuk menyesuaikan dengan Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Akta perubahan tersebut telah mendapat persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. AHU-101120.AH01.02 tanggal 31 Desember 2008.

PT Asia Natural *Resources* Tbk, (ASIA) didirikan pada tanggal 16 November 1989 dengan nama PT Asia Inti Industry dan memulai kegiatan komersial dari tanggal 4 Oktober 1990. Pada tahun 2004 Perusahaan telah mengubah namanya semula PT Asiana International Tbk menjadi PT Asia Grain International Tbk sesuai dengan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa Perusahaan tanggal 20 Januari 2004. Pada 2008 Perusahaan telah mengubah nama semula PT Asiana Grain International Tbk menjadi PT Asia Natural Resources Tbk, sesuai Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa Perusahaan tanggal 29 April 2008.

PT *Asiaplast Industries* Tbk (APLI) adalah perusahaan yang bergerak dalam sektor industri flexible film & sheet, synthetic leather dan rigid film & sheet. 1992 – Perseroan didirikan dan bergerak dibidang perdagangan bahan baku plastic dan lembaran plastik PVC. 1995 – Pendirian pabrik pembuatan Flexible Film & Sheet, 1 lini produksi dengan kapasitas terpasang 5000 ton/tahun. Memperoleh fasilitas bebas bea masuk impor barang modal, bahan baku dan bahan penolong dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM). 1996 – Memulai produksi komersial Flexible Film & Sheet.

#### 4.2. Pembahasan

Pada bagian ini, lebih ditekankan pada aspek mengapa suatu hubungan atau pengaruhnya secara signifikan maupun tidak signifikan. Untuk menjelaskan hal tersebut maka akan diutarakan argumen-argumen yang berbasis teori, empiris dan praktis.

Diuji dengan koefisien regresi yaitu: (1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal/*leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*/X1 tidak mempunyai hubungan terhadap nilai perusahaan atau (variabel Y\_Tobins q), hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi yang ditemukan sebesar 0.112 (11.2%), atau hipotesis ditolak. Karena lebih besar dari 0.05. (2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal/*leverage* yang diukur dengan *Debt to Aset Ratio*/X2 tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini

tidak terbukti atau (hipotesis ditolak) karena tingkat signifikansi yang ditemukan sebesar 0.369 (36.9%) atau lebih besar dari 0.05.(3) Berdasarkan hasil print out maka tingkat signifikansi sebesar 0.278. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama struktur modal yang diukur dengan (*Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Aset Ratio*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (ditolak) karena lebih tinggi dari 5% atau lebih besar dari 0.05%.

Beberapa hal dapat dijelaskan menyangkut variabel penelitian ini. Banyak perusahaan yang memiliki rasio *DER* lebih besar dari 1 (satu). Ini berarti bahwa banyak perusahaan yang mengandalkan hutang sebagai sumber pembiayaan utama ketimbang modal sendiri. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio hutang terhadap aset atau aktiva paling banyak dari pada rasio lebih kecil dari 0.75 (75 %). Ini berarti bahwa jika dilikuidasi maka perusahaan masih mampu membayar hutang dengan menjual asetnya. Juga berarti pola pembiayaan aset memang berasal dari hutang.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa pertumbuhan aset lebih kecil dari 25%. Pertumbuhan ini cukup rendah karena jika perusahaan dibiayai dengan hutang maka banyak uang yang keluar perusahaan untuk membayar hutang (bunga dan cicilan) ketimbang masuk dalam perusahaan (aktiva lancar dan tetap) kemudian hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales*) dibawah atas lebih kecil dari 25%. Pertumbuhan yang cukup rendah ini dapat disebabkan karena orientasi sebagian besar perusahaan hanya pada pasar domestic.

### **Berdasarkan Hasil Penelitian maka ditemukan semua variabel yang Berargumen tidak Signifikan-Nya Struktur Modal.**

Dari hasil uji regresi dan korelasi yang dilakukan terhadap keuangan adalah ada lima perusahaan yaitu sebagai berikut: PT. Bayer Indonesia, Tbk, PT. Dankos *Laboratories*, Tbk, PT. Darya Varia *Laboratoria*, Tbk, PT. *Merck* Indonesia, Tbk, dan PT. *Tempo Scan* Pasifik, Tbk, ternyata diketahui bahwa tidak ada pengaruh *Debt to Aset Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Long TERM Leverage* terhadap nilai sebuah perusahaan yang tercermin dalam imbal hasil sahamnya. Jadi, dapat disimpulkan bahwa setiap peningkatan atau penurunan dari masing-masing variabel bebas tidak dapat mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan.

Secara umum dapat disimpulkan bahwa ternyata struktur modal sebuah perusahaan, yang diwakili oleh rasio keuangan: *Debt to Aset Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* ternyata tidak ada hubungan atau tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam imbal hasil sahamnya secara signifikan pada sektor farmasi. Banyaknya faktor fundamental lain selain struktur modal suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai sebuah perusahaan mungkin merupakan salah satu faktor penyebab tidak signifikannya hubungan antara struktur modal perusahaan terhadap imbal hasil sahamnya, misalnya saja tingkat likuiditas ataupun Kinerja keuangan perusahaan yang seringkali dinilai lebih relevan untuk dijadikan sebagai faktor pertimbangan dalam menilai sebuah perusahaan. Jadi, secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa teori struktur modal yang menyatakan bahwa dengan penggunaan tingkat hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan sebagai akibat banyaknya *tax benefit* yang dapat disimpan oleh perusahaan ternyata tidak terbukti di sektor Farmasi yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta.

Indrawati, dalam penelitiannya yang berjudul “Studi Empiris Struktur Modal pada Perusahaan yang *Go Publik* di Indonesia” mengatakan bahwa. Pengujian regresi *volatility of earnings* terhadap *DER* sebagai struktur modal terlihat tidak signifikan ( $t=-0,866$ ), demikian pula hasil regresi *volatility of earnings* terhadap *DAR* ( $t=-1,143$ ). Hal tersebut membuktikan bahwa *volatility of earnings* tidak berpengaruh terhadap *DER* maupun *DAR*, sebagai proksi dari struktur modal.

Pengujian regresi terakhir untuk membuktikan pengaruh struktur modal terhadap *return* saham juga tidak menunjukkan hasil yang signifikan, baik dengan *DER* ( $t=-0,422$ ) maupun *DAR* ( $t=-0,340$ ) sebagai proksi struktur modal. Dengan demikian hasil regresi tersebut juga tidak mendukung adanya pengaruh struktur modal terhadap *return* saham.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisa dan pembahasan maka kesimpulan dinyatakan sebagai berikut:

1. Secara bersama-sama DER dan DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
2. DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan maka saran dinyatakan sebagai berikut:

1. Akibat aspek struktur modal/*leverage* tidak berdampak pada nilai perusahaan, maka disarankan perusahaan dapat menggunakan lebih besar sumber pembiayaan eksternal (hutang) dalam membiayai perusahaan. Namun untuk menghindari risiko kebangkrutan maka alokasi dana pinjaman harus pada proyek yang menguntungkan saja.
2. Karena ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, maka disarankan perusahaan untuk melakukan diversifikasi usaha agar risiko dapat tersebar.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Edisi Pertama – Yogyakarta; Penerbit Graha Ilmu.
- Bambang Sudiyatno dan Elen Puspitasari. 2010. Tobins Q dan Altman z-Score sebagai Indikator pengukuran Kinerja perusahaan. *Kajian Akuntansi*, Februari 2010, Hal.9-21. Vol.2.No.1 9: [www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe4/article/download/223/162](http://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe4/article/download/223/162).
- Fahmi. 2011. *Analisis Kinerja Keuangan. Panduan bagi Akademi, Manajer, dan Investor untuk Menilai Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Edisi Pertama- Penerbit CV. Alfabeta, Bandung.
- Jensen, M.C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Cost and ownership Structure. *Journal of financial Economics*, Oktober, 1967, v. 3, No. 4, pp. 305-560: <http://papers.ssrn.com>.
- Saerang, David P.E, Parengkuan Tommy, dan Joubert B. Maramis. 2007. *Manajemen Keuangan/Pendekatan Teori Keagenan*. Penerbit Andi.
- Soliha, Euis dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*: <http://wordpress.com>
- Taswan 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, kebijakan hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol 10, No 2, 162-181.
- Wahyudi, Untung, dan Pawestri, P. Hartini. 2006. Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variable intervening. *Simposium Nasional Akuntransi 9* padang, 23-26 Agustus.