

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Neny Tresna Fairisati
Diana Juni Mulyati
Ni Made Ida Pratiwi

Abstract

The value of company in investor perception towards the company success level which is often related to the price of the stock. The high value of the company will make the market believe is not only the present condition of the company but also the prospect of the company. Based on the previous studies, there are some factors influencing the value of the company, among them are : decision of funding, dividend policy, decision of stock, company growth and size of the company. Some of the factors have relationship and influence towards the inconsistent value of the company. The present study is aimed at finding out the influence of capital structure and company growth towards the value of company at manufacture companies of Indonesia Stock Exchange.

The population of the study was the manufacture industry registered at Indonesia Stock Exchange which was studied from 2014 up to 2015. The method used to determine samples was using purposive sampling method with some fixed criteria with the 1 samples of manufacture companies. The data used was the secondary data which was obtained from Indonesia Capital Market Directory from 2014 up to 2015.

The result of the study shows that: 1) capital structure has a positive influence toward the company value, 2) company growth has positive influence towards the value of the company.

Keywords: Capital Structure, Growth Of Company and Firm Value.

Pendahuluan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan yang sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Sumber dana eksternal perusahaan berasal dari kreditur pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari para kreditur merupakan hutang bagi perusahaan. Dana yang diperoleh dari para pemilik merupakan modal sendiri.

Penggunaan kebijakan hutang yang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari pertumbuhan perusahaan yang juga terkait dengan ukuran perusahaan. Oleh karena itu, mengaitkan struktur modal dengan pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan menjadi relevan.

Prinsip manajemen perusahaan menuntut agar baik dalam memperoleh maupun menggunakan dana harus didasarkan pada efisiensi dan efektifitas. Oleh karena itu, pengalokasian dana harus didasarkan pada perencanaan yang tetap, sehingga dana yang menganggur menjadi kecil. Efisiensi penggunaan dana secara langsung dan tidak

langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi.

Manajer keuangan harus bijaksana dalam menjalankan fungsi penggunaan dana yang selalu dituntut untuk mencari alternatif investasi kemudian dianalisis dan hasil analisis tersebut harus dapat diambil keputusan alternatif investasi mana yang akan dipilih. Dengan kata lain manajer harus mengambil keputusan investasi.

Menurut *trade off theory* manajer dapat memilih rasio hutang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Fama (1978) berpendapat bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar saham. Jensen (2001) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan hanya dengan nilai ekuitas saja yang harus diperhaintkn tetapi juga semua sumber keuangan seperti hutang maupun saham preferen.

Nilai pasar perusahaan merupakan nilai dari suatu ekuitas perusahaan yang di tambah nilai pasar hutang (Helfernt, 1997:335). Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai ekspektasi nilai investasi pemegang saham (harga pasar ekuitas) dan atau ekspektasi nilai total perusahaan (harga pasar ekuitas di tambah dengan nilai pasar hutang atau ekspektasi harga pasar aktiva (sugihen, 2003:28)).

Penelitian tentang struktur modal yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan di Indonesia. Bebarpa penelitian tesebut adalah Sugihen (2003) menemukan bukti bahwa struktur modal berpengaruh tidak langsung negatif terhadap nilai perusahaaa. 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 di kontrol oleh perusahaan. Para pelaku pasar yakin bahwa pengaruh eksternal ini kembali normal, maka perusahaan akan kembali membaik dan nilai pasar ekuitas di tentukan oleh permintaan dan penawaran.

Rumusan Masalah

Dari latar belakang diatas, peneliti mencoba merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah struktur modal dan pertumbuhan perusahaan secara bersama – sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?

Kerangka Teori

Penelitian Terdahulu

Wahyudi dan Hartini (2004) melakukan penelitian ntang “ Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan” dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. Sampel penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan go public yang terdaftar di Busa Efek tahun 2002 sampai dengan tahun 2003 sebagai komperasinya kecuali untuk perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lainnya serta perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah. Variabel dependennya adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* (harga pasar per lembar sahan atas nilai per lembar saham), sedangkan variabel independennya terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan instusional, keputusan investasi, keputusan

pendanaan dan kebijakan deviden. Hasilnya menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi dan keputusan pendanaan tetapi tidak pada kebijakannya deviden. Struktur kepemilikan intirisional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi keputusan investasi dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui keputusan pendanaan.

Sriwardany (2006) meneliti dengan judul “ pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan struktur modal dan dampaknya terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur Tbk “. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitiannya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek dari tahun 2000 sampai dengan 2004, sifat dari penelitian ini adalah sensus (semua populasi dijadikan sampel dengan demikian perusahaan yang diteliti dalam penelitiannya adalah 156 perusahaan). Variabel dependennya adalah perubahan harga saham, variabel independennya adalah pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobins'Q. Variabel interveninya adalah kebijakan struktur modal yang diukur dengan menggunakan debt to asset ratio (DAR). Hasil yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap perubahan harga saham, hal ini berarti informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang negative terhadap kebijakan struktur modal, yang memberikan arti bahwa jika perusahaan modal yang lebih banyak menggunakan ekuitas pada hutang. Struktur modal menggunakan pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham yang memberikan arti bahwa jika kebijaksanaan struktur modal perusahaan lebih banyak menggunakan hutang maka akan menjadi penurunan harga saham. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang langsung terhadap perubahan harga saham.

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, jika keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, jika perusahaan menggantikan sebagai modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan – keputusan keuangan lainnya.

Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa 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 dari biaya yang berasal dari sumber – sumber dana yang akan dipilih.

Sumber pendanaan didalam perusahaan dibagi di dalam dua kategori 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.

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika professor franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya di sebut MM) menerbitkan apa yang disebut dengan sebagai salah satu artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah di tulis MM membuktikan bahwa dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa

nilai sebuah perusahaan tidak berpengaruh oleh struktur modal nya. Atau dengan kata lain hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan menandai operasinya tidak akan berarti apa – apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal – hal berikut: 1) tidak ada biaya piutang, 2) tidak ada pajak, 3) tidak ada biaya kebangkrutan, 4) investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan, 5) semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang – peluang investasi perusahaan di masa depan, 6) EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang.

Meskipun beberapa asumsi diatas jelas – jelas suatu hal tidak realistis, hasil ketidakrelevanan MM memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan kondisi – kondisi di mana struktur modal tersebut tidak relevan, MM juga telah memberikan petunjuk mengenai hal – hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil karya MM menandai awal penelitian struktur modal modern, dengan penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi – asumsi MM guna mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistis.

1) Pengaruh Perpajakan

MM menerbitkan akalah lanjutan pada tahun 1963 di mana di dalamnya mereka melonggarkan asumsi tidak adanya pajak perusahaan. Peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban akan tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat menjadi pengurangan pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Tentu MM mendemonstrasikan bahwa jika seluruh asumsi mereka lain yang tetap berlaku, perlakuan yang berbeda ini akan mempengaruhi pada terjadinya suatu situasi dimana perusahaan di danai 100 persen oleh hutang.

2) Pengaruh Potensi Terjadinya Kebangkrutan

Hasil irelevansi MM juga tergantung pada asumsi bahwa perusahaan tidak akan bangkrut, sehingga tidak akan ada biaya kebangkrutan. Namun, kebangkrutan pada praktiknya terjadi dalam hal ini sangat mahal biayanya. Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang sangat tinggi dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankan pelanggan, pemasok dan karyawannya. Masalah – masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Karena itu biaya kebangkrutan menahan perusahaan mendorong penggunaan hutangnya hingga ke tingkat yang berlebihan.

3) Teori Pertukaran

Fakta bahwa bunga adalah beban pengurangan pajak menjadikan hutang lebih murah dari pada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya secara tidak langsung pemerintah akan membayarkan sebagian biaya dari modal hutang atau dengan cara lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya, menurut asumsi tulisan Modigliani Miller dengan pajak, harga saham sebuah perusahaan akan mencapai nilai maksimal jika perusahaan sepenuhnya menggunakan hutang 100 persen. Dalam dunia nyata, perusahaan jarang menggunakan 100 persen, alasan utamanya adalah perusahaan membatasi penggunaan hutang adalah untuk menjaga biaya – biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan tetap rendah.

4) Teori Persinyalan

MM berasumsi bahwa investor memiliki informasi yang sama tentang prospek sebuah perusahaan seperti para manajernya. Hal ini disebut dengan informasi simetris, namun kenyataannya para manajer seringkali memiliki informasi yang lebih dari pada pihak luar. Hal ini disebut dengan informasi asimetris dan memiliki pengaruh yang penting pada struktur modal optimal.

5) Menggunakan Pendanaan Hutang untuk Membatasi Manajer

Perusahaan dapat mengurangi arus kas yang berlebihan dengan beragam cara. Salah satunya dengan menyalurkan kembali kepada pemegang saham melalui deviden yang lebih tinggi atau pembelian kembali saham. Alternatif yang lain adalah untuk mengubah struktur modal ke arah hutang dengan harapan adanya persyaratan penutupan hutang yang lebih tinggi akan memaksa manajer untuk lebih disiplin. Jika hutang tidak tertutupi seperti yang diharuskan, perusahaan akan terpaksa dinyatakan bangkrut. Pembelian melalui hutang adalah salah satu cara untuk mengurangi kelebihan arus kas. Dalam suatu LBO hutang yang digunakan untuk mendanai pembelian saham sebuah perusahaan dimana selanjutnya akan dimiliki secara pribadi.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan hutang) terhadap total yang dimiliki perusahaan.

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

Total debt merupakan total liabilitas (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang) sedangkan total shareholder's equity merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan bahwa komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar.

Trade Off Theory

Selain teori yang telah ditemukan oleh MM masih terdapat teori struktur modal yang lain yang membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai macam faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan dan personal tax, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memiliki faktor struktur modal tertentu. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada titik tertentu. Setelah titik tersebut penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Walaupun

model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang di bandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

Teori Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. Growth adalah perubahan (penurunan dan peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai presentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya.

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa presentasi perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur growth perusahaan. Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva.

Analisis Rasio

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu dasar penelitian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu peralatan tertentu, berupa alat analisis. Alat analisis yang dimaksudkan adalah rasio rasio keuangan. Laporan keuangan akan melaporkan posisi perusahaan pada suatu titik tertentu maupun operasinya selama suatu periode di masa lalu. Akan tetapi, nilai sebenarnya dari laporan keuangan terletak pada kenyataannya bahwa laporan tersebut dapat digunakan untuk membantu meramalkan keuntungan dan deviden di masa depan.

Rasio Likuiditas

Aktiva likuid adalah aktiva yang diperdagangkan dalam suatu pasar yang akan aktif sehingga akibatnya dapat dengan diubah menjadi kas dengan menggunakan harga pasar yang berlaku.

Aktiva lancar umumnya meliputi kas, sekuritas, hutang usaha dan persediaan. Kewajiban lancar terdiri dari hutang usaha, wesel tagih jangka pendek, hutang jatuh

tempo yang kurang dari satu tahun, aktual pajak dan beban – beban aktual lainnya (terutama gaji).

Jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka perusahaan akan membayar tagihan – tagihan nya (hutang usaha) secara lebih lambat, meminjam dari bank, dan seterusnya. Jika kewajiban lancar meningkat secara lebih cepat dari aktiva lancar, rasio lancar akan turun, dan hal ini pertanda adanya masalah. Karena rasio lancar merupakan indikator tunggal terbaik dari sampai sejauh mana klaim dari kreditur jangka pendek telah ditutupi oleh aktiva – aktiva yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dengan cukup tepat.

Rasio Manajemen Aktiva

Rasio manajemen aktiva mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivanya. Rasio – rasio ini dirancang untuk menjawab pertanyaan sebagai berikut: apakah jumlah total dari tiap – tiap jenis aktiva seperti yang dilaporkan dalam neraca terlihat wajar, terlalu tinggi atau terlalu rendah jika dibandingkan dengan tingkat penjualan yang diproyeksinya, rasio perputaran persediaan dinyatakan sebagai penjualan dibagi persediaan.

a. Mengevaluasi Hutang (jumlah hari penjualan belum tertagih)

Jumlah hari penjualan belum tertagih digunakan untuk menilai hutang dan dihitung dengan membagi hutang dengan jumlah hari penjualan rata – rata untuk menemukan beberapa hari penjualan masih dicatat dalam hutang. Jadi DSO, mencerminkan rata – rata rentang waktu perusahaan harus menunggu untuk menerima kas setelah melakukan penjualan.

b. Mengevaluasi Aktiva Tetap (rasio perputaran aktiva tetap)

Rasio perputaran aktiva tetap mengukur seberapa efektifkah perusahaan mempergunakan pabrik dan peralatannya. Ini merupakan rasio dari penjualan aktiva bersih.

1) Rasio Manajemen Hutang

Seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang atau pengungkit keuangan. Memiliki tiga implikasi yang penting: 1) dengan memperoleh dana melalui hutang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan, 2) kreditor akan melihat pada ekuitas atau dana yang diperoleh sendiri,

sebagai satuan batasan keamanan, sehingga mungkin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan oleh pemegang saham, maka semakin kecil resiko yang harus dihadapi oleh kreditur, 3) jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dari hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar atau diungkit.

Perusahaan – perusahaan yang memiliki rasio hutang relatif tinggi ketika perekonomian berat pada posisi normal, namun memiliki rasio kerugian ketika ekonomi mengalami resesi. Oleh karena itu keputusan akan penggunaan hutang mengharuskan perusahaan menyeimbangkan tingkat ekspektasi pengembalian yang lebih tinggi dengan resiko yang meningkat. Rasio total hutang terhadap total aktiva yang umumnya disebut sebagai rasio hutang yang akan mengukur presentase dari dana yang diberikan kreditor.

a. Kemampuan untuk membayar bunga (rasio kelipatan pembayaran bunga)

Rasio kelipatan pembayaran bunga mengukur sejauh mana laba operasi dapat menurunkan sebelumnya perusahaan tidak mampu lagi membayar bunga tahunannya. Kegagalan dalam memenuhi kewajiban ini akan dapat mengakibatkan adanya tuntutan hukum oleh kreditur perusahaan yang kemungkinan akan menyebabkan kebangkrutan.

b. Kemampuan untuk melayani hutang (rasio cakupan EBITDA)

Rasio *time interst earned* akan berguna dalam menilai kemampuan sebuah perusahaan memenuhi beban bunga atas hutang nya, akan tetapi rasio ini memiliki dua kelemahan: 1) bunga bukanlah satu – satunya beban keuangan yang bersifat tetap, perusahaan juga harus mengurangi hutangnya sesuai jadwal, dan banyak perusahaan menyewa aktiva dan akibatnya harus melakukan pembayaran sewa. Jika gagal membayar kembali hutang atau melunasi pembayaran sewanya, perusahaan terpaksa harus menyatakan bangkrut, 2) EBIT tidaklah mencerminkan seluruh arus kas yang tersedia untuk melayani hutang, terutama perusahaan yang memiliki beban depresiasi dan amortisasi yang tinggi. Untuk memasukkan kelemahan – kelemahan ini, para banker dan pihak lainnya telah mengembangkan rasio kecukupan EBITDA.

2) Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar akan menghubungkan nilai saham perusahaan pada laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya. Rasio – rasio ini dapat memberikan indikasi kepada manajemen mengenai yang dipikirkan oleh para investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa mendatang. Jika rasio – rasio likuiditas, manajemen aktiva, manajemen hutang dan profitabilitas semua terlihat baik maka rasio – rasio nilai pasarnya juga akan tinggi dan harga saham kemungkinan juga akan tinggi sesuai harapan.

- a. Rasio harga/laba menunjukkan seberapa banyak uang yang rela dikeluarkan oleh investor untuk membawa setiap dollar laba yang dilaporkan.
- b. Rasio harga/ arus kas, menunjukkan di beberapa industri harga saham akan lebih terikat pada arus kas daripada laba bersih.
- c. Rasio nilai pasar/nilai buku, menunjukkan atas harga pasar saham terhadap nilai bukunya juga akan memberikan indikasi yang lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan, perusahaan dengan tingkat pengembalian ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual dengan perkaliannya rendah.

Teori Nilai Perusahaan

Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan yang menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut:

1) Nilai Buku

Nilai buku per lembar saham (BVS) digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS di hitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar. Adapun komponen dari *shareholders equity* yaitu saham dan laba ditahan.

2) Nilai Appraisal

Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan appraisal independent. Teknik yang digunakan oleh perusahaan appraisal sangat beragam, bagaimana nilai ini sering dihubungkan dengan biaya penempatan. Metode analisis ini

sering kali tidak mencukupi dengan sendirinya karena nilai aktiva individual mempunyai hubungan yang kecil dengan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam kegunaan dalam menghasilkan earning dan kemudian nilai going concern dari suatu perusahaan.

3) Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama dan secara luas diperdagangkan sebuah nilai pendekatan dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalam menilai perusahaan besar. Bagaimana pun nilai ini dapat berubah secara cepat.

4) Nilai Arus Kass

Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil manajer atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan dan menjadi jumlah maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari margin. Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar dan nilai instrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Pada tahun 1958 Modigliani dan Miller (MM) menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, bukti tersebut dengan berdasarkan serangkaian asumsi antara lain, tidak ada biaya broker, tidak ada pajak, tidak ada kebangkrutan, para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, semua investor mempunyai informasi yang sama. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kondisi – kondisi dimana struktur modal tidak relevan, MM juga memberikan petunjuk agar struktur menjadi relevan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan kebangkrutan yang lebih tinggi . biaya dari hutang dihasilkan dari 1) peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh Hasil – hasil MM yang tidak relevan juga tergantung pada

asumsi tidak adanya biaya kebangkrutan. Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang tinggi dan mereka juga sulit untuk menahan pelanggan,

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dalam hubungannya dengan leverage, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan antar pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kekuatan 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.

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian dari rute investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan teori dan kerangka konseptual, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Struktur modal perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Struktur modal perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Metodelogi Penelitian

3.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.
2. Untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.
3. Untuk menguji pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan secara bersama – sama terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

3.2 Tempat dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian ini adalah pada Bursa Efek Indonesia sedangkan waktu penelitian dalam penelitian ini periode 2014 – 2015.

3.3 Metode Penelitian

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek. Data tersebut diperoleh dengan cara studi dokumentasi yang berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (*ICMD*) dari tahun 2014 – 2015.

3.4 Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di Bursa Efek. Berdasarkan informasi yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar dari tahun 2014 sampai tahun 2015 adalah 151 perusahaan.

Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 1 perusahaan tetapi 2 produk. Penentuan sampel dalam penelitian ini berdasarkan pada metode *purposive*

sampling, dimana sampel perusahaan dipilih berdasarkan pada kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek sesuai dengan pengklasifikasian *Indonesian Capital Market Directory*.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2014 – 2015 secara berturut – turut.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai ekuitas positif dalam laporan keuangan periode penelitian dari tahun 2014 – 2015.

Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai perubahan aktiva yang positif pada periode penelitian dari tahun 2014 – 2015

3.5 Variabel Penelitian

Klasifikasi Variabel

Dalam penelitian ini, yang dijadikan sebagai variabel dependen adalah nilai perusahaan (Y). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal (X_1) dan pertumbuhan perusahaan (X_2).

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan diukur dengan *Market to Book Ratio*(MBR). *Market to Book Ratio* adalah perbandingan antara harga pasar perlembar saham terhadap nilai buku ekuitas perlembar saham (Brigham and Gapenski, 1988: 780).

$$MBR = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

Struktur Modal (X_1)

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 relative dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan, dan digunakan sebagai ukuran peranan hutang (Helfert, 1997;98-99).

$$DER = \frac{TotalDebt}{TotalEquity}$$

Pertumbuhan Perusahaan (X_2)

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.

$$\text{Perubahan Total Aktiva} = \frac{Total Aktiva_t - Total Aktiva_{t-1}}{Total Aktiva_{t-1}}$$

Tabel Definisi Operasional Variabel

Nama Variabel	Definisi Operasional	Skala Pengukuran
Variabel Independen Struktur Modal (X_1)	Perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan	Rasio
Pertumbuhan Perusahaan (X_2)	Selisih total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya	Rasio
Variabel Dependen Nilai Perusahaan (Y)	Perbandingan antara harga pasar perlembar saham terhadap nilai buku ekuitas perlembar saham	Rasio

1.7 Teknik Analisa Data

Teknik analisa data yang dilakukan penelitian ini adalah menggunakan model regresi. Untuk dapat melakukan analisis dengan model regresi, data harus *good and off*. penelitian *good and off* dianalisis dengan uji kualitas data. Adapun uji kualitas data terdiri dari statistik deskriptif dari asumsi klasik.

1.8 Hipotesis Statistik

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan menguji apakah struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Teknik statistik yang digunakan adalah regresi linier.

Pengujian hipotesis dengan menggunakan model regresi sederhana di terapkan untuk hipotesis 1 dan 2, karena hanya menguji pengaruh secara parsial antara variabel independen (struktur modal dan pertumbuhan perusahaan) terhadap satu variabel dependen (nilai perusahaan). Adapun persamaan regresi hipotesis 1 untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + \varepsilon$$

Persamaan regresi hipotesis 2 untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_2x_2 + \varepsilon$$

Pengujian hipotesis dengan menggunakan model regresi berganda diterapkan untuk hipotesis 3, karena akan menguji pengaruh secara bersama – sama antara variabel independen (struktur modal dan pertumbuhan perusahaan) terhadap satu variable dependen (nilai perusahaan). Adapun persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + \varepsilon$$

Dimana :

Y : nilai perusahaan

a : konstanta

b_1 : koefisiensi regresi struktur modal

b_2 : koefisiensi regresi pertumbuhan perusahaan

x_1 : struktur modal

x_2 : pertumbuhan perusahaan

ε : standard eror

Apabila nilai koefisien struktur modal yang diukur dengan *debt to equity rasio* (DER) signifikan, maka akan menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan perubahan total aktiva yang signifikan menunjukkan bahwa terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis 1 apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dapat dilakukan dengan teknik regresi linier sederhana. Adapun langkah – langkah yang dilakukan sebagai berikut :

1. Membuat Formulasi Hipotesis

$H_1 b_1 \neq 0$, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2. Menentukan Tingkat Signifikan

Untuk memperoleh nilai signifikan, menggunakan taraf nyata (α) 5%

3. Dasar Pengambilan Keputusan

- a. $p\text{-value} < 0.05$, maka H_1 berpengaruh
- b. $p\text{-value} > 0.05$, maka H_1 berpengaruh

Pengujian hipotesis 2 apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dapat dilakukan dengan teknik regresi linier sederhana. Adapun langkah – langkah yang dilakukan sebagai berikut :

1. Membuat Formulasi Hipotesis

$H_2 b_2 \neq 0$, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2. Menentukan Tingkat Signifikan

Untuk memperoleh nilai signifikan, menggunakan taraf nyata (α) 5%

3. Dasar Pengambilan Keputusan

- a. $p\text{-value} < 0.05$, maka H_2 berpengaruh
- b. $p\text{-value} > 0.05$, maka H_2 berpengaruh

Pengujian hipotesis 3 struktur modal dan pertumbuhan perusahaan serta bersama – sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dapat dilakukan dengan teknik regresi linier berganda. Adapun langkah – langkah yang dilakukan sebagai berikut :

1. Membuat Formulasi Hipotesis

$H_3 b_3 \neq 0$, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan secara bersama – sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2. Menentukan Tingkat Signifikan

Untuk memperoleh nilai signifikan, menggunakan taraf nyata (α) 5%

3. Dasar Pengambilan Keputusan

- a. $p\text{-value} < 0.05$, maka H_3 berpengaruh
- b. $p\text{-value} > 0.05$, maka H_3 berpengaruh

Penyajian Data dan Pembahasan

4.1 Deskriptif Objek Penelitian

Sejarah PT Unilever Indonesia

Sejak didirikan pada 5 Desember 1933, PT Unilever Indonesia tumbuh menjadi salah satu perusahaan terdepan untuk produk Home and Personal Care serta Foods & Ice Cream di Indonesia. Rangkaian produk Unilever Indonesia mencakup brand – brand ternama yang disukai di dunia seperti Pepsodent, Lux, Lifebuoy, Dove, Sunslip, Clear, Rexona, Vaseline, Rinso, Molto, Sunlight, Walls, BlueBand, Royco, Bango, dan lain – lain.

Selama ini tujuan perusahaan kami tetap sama, dimana kami bekerja untuk menciptakan masa depan yang lebih baik setiap hari, membuat pelanggan merasa nyaman, berpenampilan baik dan lebih menikmati kehidupan melalui brand dan jasa yang memberikan manfaat untuk mereka maupun orang lain, menginspirasi masyarakat untuk melakukan tindakan kecil setiap harinya yang bila digabungkan akan membuat perubahan besar bagi dunia, dan senantiasa mengembangkan cara baru dalam berbisnis yang memungkinkan kami untuk tumbuh sekaligus mengurangi dampak lingkungan.

Saham perseroan pertama kali ditawarkan kepada masyarakat pada tahun 1981 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia 11 Januari 1982. Pada akhirnya tahun 2011, saham perseroan menempati peringkat keenam kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia. Perseroan memiliki dua anak perusahaan yaitu PT Anugrah Lever (dalam likuidasi), kepemilikan perseroan terbesar 100 % (sebelumnya adalah perusahaan patungan untuk pemasaran kecap) yang telah konsolidasi dan PT Technopia Lever kepemilikan perseroan sebesar 51 % bergerak di bidang distribusi ekspor dan impor produk dengan merek Domestos Nomos.

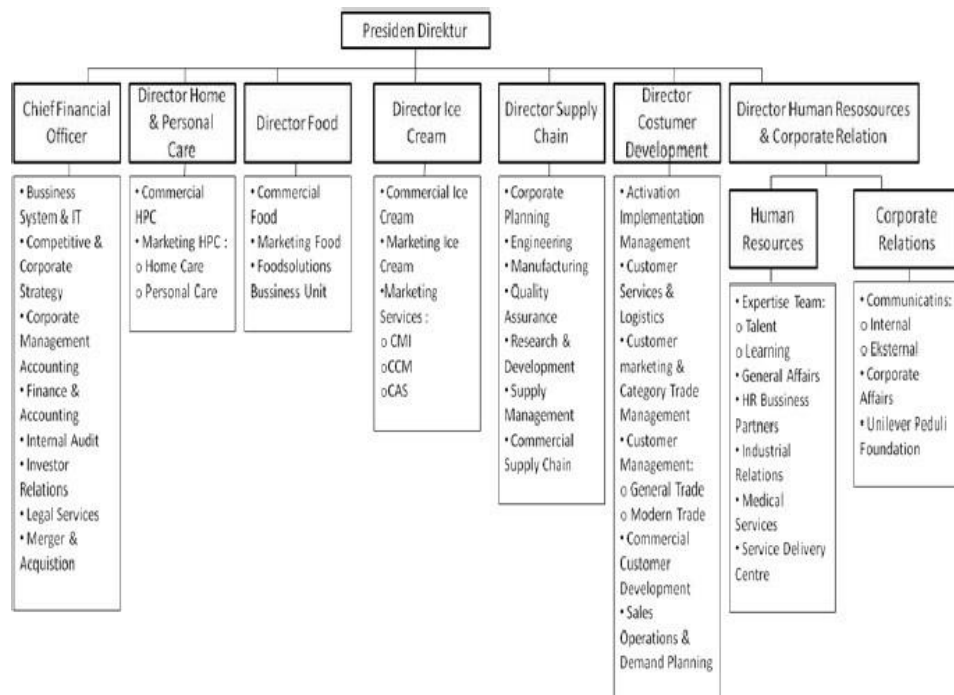
Bagi Unilever sumber dana manusia adalah pusat dari seluruh aktivitas perseroan. Kami memberikan prioritas pada mereka dalam pengembangan profesionalisme, keseimbangan kehidupan, dan kemampuan mereka untuk

berkontribusi pada perusahaan. Terdapat lebih dari 6000 karyawan terbesar di seluruh nutrisi. Perseroan mengelola dan mengembangkan bisnis perseroan secara bertanggung jawab dan berkesinambungan. Nilai – nilai dan standart yang perseroan terapkan terangkum dalam prinsip bisnis kami. Perseroan juga membagi standart dan nilai – nilai tersebut dengan mitra usaha termasuk pemasok dan distributor kami.

Sebagai perusahaan yang mempunyai tanggung jawab sosial, Unilever Indonesia menjalankan program Corporate Social Responsibility (CSR) yang luas. Keempat pilar program kami adalah lingkungan, nutrisi, hygiene dan pertanian berkelanjutan. Program CSR termasuk antara lain kampanye cuci tangan dengan sabun (Lifebuoy), program edukasi kesehatan gigi dan mulut (Pepsodent), program pelestarian makanan tradisional (Bango) serta program memerangi kelaparan untuk membantu anak inonesia yang kekurangan gizi (Blue Band).

Pada tanggal 22 November 2000, perusahaan mengadakan perjanjian dengan PT Anugrah Indah Pelangi, untuk mendirikan perusahaan baru yakni PT Anugrah Lever (PT AL) yang bergerak di bidang pembuatan, pengembangan, pemasaran dan penjualan kecap, saus cabe dan saus – saus lain dengan merk dagang Bango, Parkiet dan Sakura dan merk – merk lain atas dasar lisensi perusahaan kepada PT AL. Pada tanggal 3 Juli 2002, perusahaan mengadakan perjanjian dengan Texchem Resources Berhad, untuk mendirikan perusahaan baru yakni PT Technopia Lever yang bergerak di bidang distribusi, ekspor dan impor barang – barang dengan menggunakan merk dagang Domestos Nomos. Pada tanggal 7 November 2003, Texchem Resources Berhad mengadakan perjanjian jual beli saham dengan Technopia Singapore Pte. Ltd, yang dalam perjanjian tersebut Texchem Resources Berhad sepakat untuk menjual sahamnya di PT Technopia Lever kepada Technopia Singapore Pte. Ltd.

Berikut adalah bagan struktur organisasi yang dimiliki oleh Unilever Indonesia:



4.2 Deskriptif Data Variabel

Data Aset Perusahaan yang telah dianalisis

Perkiraan	Tahun 2014	Tahun 2015	Selisih	
			Rp	%
Aset Lancar				
Kas dan setara kas	859.127	628.159	230.968	0,26 %
Piutang usaha				
- Pihak ketiga	2.464.145	2.822.930	(358.785)	0,14 %
- Pihak berelasi	431.370	421.696	9.674	0,02 %
Uang muka dan piutang lain – lain				
- Pihak ketiga	116.603	138.188	(21.585)	0,18 %
- Pihak berelasi	40.142	219.458	(179.316)	4,46 %
Persediaan	2.325.989	2.297.502	28.487	0,01 %
Pajak dibayar dimuka	14.179		14.179	1,0
Beban dibayar dimuka	85.615	95.181	(9.566)	0,11 %
Jumlah Aset Lancar	6.337.170	6.623.114	(285.944)	0,04 %
Aset Tidak Lancar				
Aset tetap	7.348.025	8.320.917	(972.892)	0,13 %
Goodwill	61.925	61.925	0	0
Aset tak berwujud	452.240	431.021	21.219	0,04 %
Aset tidak lancar lainnya	81.310	292.968	(211.658)	2,60 %
Jumlah Aset Tidak Lancar	7.943.500	9.106.831	(1.163.331)	0,14 %

Jumlah Aset	14.280.670	15.729.945	(1.449.275)	0,10 %

Data Liabilitas Perusahaan

Perkiraan	Tahun 2014	Tahun 2015	Selisih	
			Rp	%
Liabilitas Jangka Pendek				
Pinjaman bank	1.250.000	1.700.000	(450.000)	0,36 %
Utang usaha				
- Pihak ketiga	4.365.358	4.514.939	(149.581)	0,03 %
- Pihak berelasi	266.189	327.231	(61.042)	0,22 %
Utang pajak				
- Pajak penghasilan badan	198.361	190.795	7.566	0,03 %
- Pajak lain – lain	259.143	439.079	(179.936)	0,69 %
Akrual	1.141.375	1.119.531	21.844	0,01 %
Utang lain – lain				
- Pihak ketiga	864.276	1.132.076	(267.800)	0,30 %
- Pihak berelasi	481.096	640.669	(222.573)	0,53 %
Kewajiban imbalan kerja jangka panjang – bagian lancar	38.444	63.240	(24.796)	0,41 %
Jumlah liabilitas jangka pendek	8.864.242	10.127.560	(1.263.318)	0,14 %
Liabilitas jangka panjang				
Liabilitas pajak tanggungan	295.337	372.041	(76.704)	0,25 %
Kewajiban imbalan kerja jangka panjang – bagian tidak lancar	374.577	403.002	(28.425)	0,07 %
Jumlah liabilitas jangka panjang	669.914	775.043	(105.129)	0,15 %

Jumlah liabilitas	9.534.156	10.902.603	(1.368.447)	0,14 %
--------------------------	------------------	-------------------	---------------	--------

Data Ekuitas Perusahaan yang telah dianalisis

Perkiraan	Tahun 2014	Tahun 2015	Selisih	
			Rp	%
Ekuitas				
Modal saham (modal saham, seluruhnya di tempatkan dan disetor penuh : 7.630.000.000 saham biasa dengan nilai nominal Rp 10(nilai penuh) per saham)	76.300	76.300	0	0
Tambahan modal disetor	96.000	96.000	0	0
Saldo laba yang di cadangkan	15.260	15.260	0	0
Saldo laba yang belum di cadangkan	4.558.954	4.639.800	(80.846)	0,01 %
Jumlah ekuitas	4.670.214	4.751.060	(80.846)	0,01 %
Jumlah liabilitas dan ekuitas	14.280.670	15.729.945	(1.449.275)	0,10 %

Data laba perusahaan yang telah dianalisis

Perkiraan	Tahun 2014	Tahun 2015	Selisih	
			Rp	%
Penjualan bersih	34.511.634	36.484.030	(1.972.396)	0,05 %
Haarga pokok penjualan	(17.304.613)	(17.835.016)	530.403	0,03 %
Laba bruto	17.206.921	18.648.969	(1.442.048)	0,08 %
Beban pemasaran dan penjualan	(6.519.400)	(7.239.165)	(719.765)	0,11 %
Beban umum dan administrasi	(7.239.165)	(3.465.924)	(3.773.214)	0,47 %
Beban lain – lain, bersih	(16.979)	(4.479)	(12.500)	0,73 %
Laba usaha	8.013.258	7.939.290	73.857	0,0092 %
Penghasilan keuangan	10.458	10.616	(158)	0,01 %
Biaya keuangan	(96.064)	(120.527)	24.463	0,25 %
Laba sebelum pajak penghasilan	7.927.652	7.829.290	74.915	0,01 %
Beban pajak penghasilan	(2.000.932)	(1.977.685)	(23.247)	0,01 %
Laba	5.926.720	5.851.805	74.915	0,01 %
Penghasilan komprehensif lain				
Pengukuran kembali kewajiban Imbalan kerja	195.130	16.775	178.355	0,91 %

jangka panjang				
Beban pajak atas komprehensif lain	(48.782)	(4.194)	(44.588)	0,91 %
Jumlah penghasilan komprehensif lain	146.348	12.581	133.767	0,91 %
Jumlah penghasilan komprehensif	6.073.068	5.864.386	208.682	0,03 %

Perhitungan Operasional Variabel

$$\begin{aligned}
 \text{Struktur Modal (} X_1 \text{) 2014} &= \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \\
 &= \frac{9.534.156}{4.670.214} \times 100 \% \\
 &= 2,04 \%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Struktur Modal (} X_1 \text{) 2015} &= \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \\
 &= \frac{10.902.603}{4.751.060} \times 100 \% \\
 &= 2,2948 \% \\
 &= 2,3 \%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Pertumbuhan Perusahaan (} X_2 \text{)} &= (\text{total aktiva periode sekarang} - \text{total} \\
 &\quad \text{aktiva periode sebelumnya}) \times 100 \% \\
 &= (15.729.945 - 14.280.670) \times 100 \% \\
 &= 1.449.275 \times 100 \% \\
 &= 2,1 \%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Nilai Perusahaan (} Y \text{)} &= \frac{\text{harga pasar per lembar}}{\text{nilai buku ekuitas per lembar}} \times 100 \% \\
 &= \frac{766}{10} \times 100 \% \\
 &= 76,6 \%
 \end{aligned}$$

Pembahasan

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

1. Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis bahwa diperoleh struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2015.

Berdasarkan teori *trade-off*, apabila posisi struktur modal berada diatas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio *leverage* (pengungkit) perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsure dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci dari perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antar hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*).

Hasil penelitian ini menemukan bahwa adanya pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, temuan ini di dukung oleh *trade off theory* yang menyatakan bahwa (dengan asumsi titik target struktur modal yang belum optimal) peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil temuan ini juga konsisten dengan Hasnawati (2005) yang menyatakan secara parsial keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan ini berbeda dengan Sriwardany (2006) yang menyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap harga perusahaan dalam..., yang memberkan arti bahwa kebijakan struktur

modal perusahaan yang lebih baik banyak menggunakan hutang maka akan terjadi penurunan harga saham.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2015.

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana pertumbuhan dari perusahaan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberikan tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Hasil temuan ini membuktikan bahwa pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif.

Hasil temuan ini didukung oleh Stulz (1990) menemukan bukti bahwa perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan rendah, maka rasio hutang berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang tinggi maka hutang berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan sangat tergantung pada keberadaan kesempatan pertumbuhan. Sriwardany (2006) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan harga saham pada perusahaan. Hasil temuan berbeda oleh Safrida (2008) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan negatif terhadap nilai perusahaan

Implikasi Penelitian

Terdapat dua implikasi dalam penelitian ini yaitu:

1. Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini mendukung *trade off theory*. Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejahtera manfaat lebih besar, tambahan hutang masih di perkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah semakin besar maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Keselarasan temuan penelitian ini dengan pendahulunya, maka model faktor – faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* masih cukup konsisten untuk dapat direplikasi untuk objek penelitian yang sama pada periode yang berbeda atau objek yang berbeda pada periode yang sama.

2. Implikasi Praktis

Hasil penelitian yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan hutang jangka panjang berarti akan menaikkan laba bersih perusahaan. Kecenderungan peningkatan nilai hutang jangka panjang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia guna meningkatkan pengembangan bisnis dan dapat meningkatkan laba.

Hasil penelitian ini yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengelolaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, fluktuasi nilai aset berupa peningkatan atau penurunan nilai *current asset* dan *non current asset*, maka berpengaruh terhadap rasio tingkat pengembalian aset. Hasil ini juga diartikan bahwa pihak manajemen mengutamakan strategi pertumbuhan khususnya pertumbuhan aset dalam meningkatkan nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*, maka sebaiknya perusahaan dalam menentukan struktur modalnya sebagian besar dibiayai dengan hutang. Adanya hutang, perusahaan akan mendapatkan penghematan atas pajak, akan tetapi penggunaan hutang yang terlalu besar juga akan menyebabkan perusahaan akan semakin terbebani dalam pembayaran beban bunga sehingga akan menimbulkan resiko kebangkrutan yang semakin tinggi. Sejahtera manfaat

lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan memberikan arti bahwa setiap adanya peningkatan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan merupakan suatu sinyal yang positif bagi investor, pertumbuhan aset yang positif juga memberikan arti bahwa manajemen telah mampu mengelola perusahaan dengan baik.

5.1 Kesimpulan

Dari hasil analisis pembahasan dapat di ambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan daripada ekuitas sehingga berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan. Teori yang menjelaskan tentang penggunaan hutang di bawah optimum namun secara empiris penggunaan hutang periode 2014 – 2015 sudah sangat tinggi sekali yang ditunjukkan dengan rasio DER meskipun periode penelitian ini penggunaan hutang sangat tinggi sekali tetapi dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti setiap pengumuman perubahan total aktiva periode penelitian tidak mempengaruhi harga per lembar saham terhadap ekuitas per lembar saham di kalangan investor. Adanya perbedaan alat ukur dalam menganalisis pertumbuhan perusahaan sehingga pertumbuhan perusahaan pada periode 2014 – 2015 tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan secara bersama – sama berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dan penurunan perubahan total aktiva perusahaan akan meningkatkan harga per lembar saham ketika perusahaan mengurangi penggunaan hutang dan meskipun penurunan akan meningkatkan harga per lembar saham terhadap ekuitas penurunan perubahan total aktiva perusahaan, perusahaan masih mampu untuk memperoleh dana di pasar perlembar

saham terhadap ekuitas per lembar saham terhadap ekuitas per lembar saham akan meningkat.

Daftar Pustaka

- Brigham, E.F., dan J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F., dan J. Houston. 2004. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Edisi Sepuluh. Buku II. Jakarta: Erlangga.
- Cristiawan dan Tarigan. 2007. *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang Kinerja dan Nilai Perusahaan*. Thesis(online). www.google.com
- Driffeild, N., V. Mahambare, and S. Pal. 2007. *How Does Ownership Structure Affect Capital Structure And Firm Value? Recent Evidence From East Asia*.(online). www.google.com
- Helfernd, E.A. 1997. *Teknik Analisis Keuangan*. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, 1998, *Manajemen Keuangan – Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku I. Edisi 4. BPFE.
- Husnan, S., dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UUPAMP. YKPN.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial Dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sriwardany. 2006. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal Dan Dmpaknya Terhadap Perubahan Hanya Saham Pada Perusahaan Manufaktur*. Thesis (online). www.google.com
- Soliha, E., dan Taswan. 2002. *Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Seberapa Faktor Yang Mempengaruhi Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. September 2002. (online). www.google.com
- Weston, J. F., dan E. F. Brigham. 1985. *Manajerial Keuangan*. Penerjemah Djoerban Wahid. Edisi Ketujuh. Jilid II. Jakarta: Erlangga.