

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2014)

Cecilia Hanna Revita
MG Wi Endang NP
Sri Sulasmiyati
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
E-mail: cilhanna@ymail.com

ABSTRACT

Every company should maximize efforts to produce competitiv products. Funding the production obtained from internal or external of the company. Company obtained from the profits or gains, from outside the company of a loan or debt from creditors and the sale of shares the company to obtain investment from prospective investors. The purpose of this study is to know of capital structure and profitability of the firm value. This research is an explanatory research with quantitative approach. Total population in this study are 18 companies. This study usingpurposive sampling technique and 14 companies. The analytical method i multiple linear analysis. These results indicate that the DR (Debt Ratio) , DER (Debt to Equity Ratio) and return on equity (ROE) jointly affected to firm value (Tobin's q). Butpartially debt racio (DR) positive effect on firm value (Tobin's q), DER (Debt to Equity Rctio) and returns to equity ratio (ROE) has no effect on firm value (Tobin's q).

Keywords : *Capital Structure, Profitability, Firm Value, Debt Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Equity*

ABSTRAK

Setiap perusahaan harus memaksimalkan usaha untuk memproduksi produk-produk yang bersaing. Pendanaan untuk memproduksi dapat diperoleh dari internal dan external perusahaan. Dari internal perusahaan dapat diperoleh dari laba atau keuntungan, sedangkan dari eksternal perusahaan dari pinjaman atau hutang dari kreditur rnaupun penjualan saham perusahaan untuk memperoleh investasi dari calon investor. Penelitian ini bertujuan rnengetahui apakah struktur rnodal dan profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan. Jenis penelitian ini merupakan explanatory research dengan pendekatan kuantitatif (angka). Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 18 perusahaan. Penelitian ini mendapat 14 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive samplin*. Metod analisis yang digunakan adalah analisis linier berganda. Hasil penelitian ini rnenunjukkan bahwa *DR (Debt Rctio) , DER (Debt to Equity Rctio) and return on equity (ROE)* secara bersarna-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan (tobin's q). Secara parsial debt ratio (DR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (tobin's q), *debt to equity ratio (DER)* dan *return to equity rctio (ROE)* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

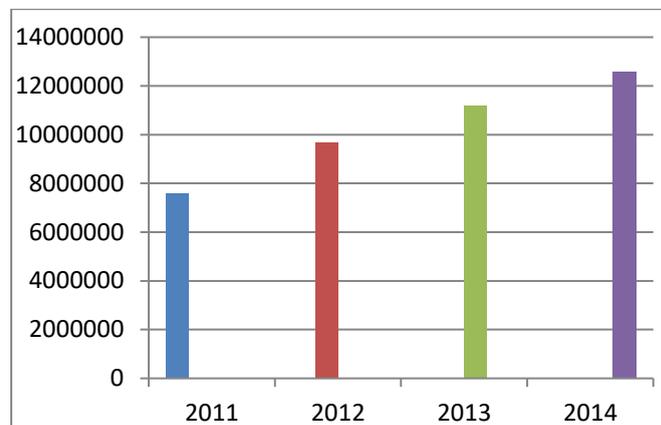
Kata Kunci : *Struktur Modal, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Debt Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Equity*

PENDAHULUAN

Gejolak krisis keuangan global berasal dari Amerika Serikat tahun 2007 serta dirasakan hampir seluruh negara di dunia. Salah satu *impact* dari krisis finansial global adalah perlambatan pertumbuhan ekonominya Indonesia tahun 2008. Hal tersebut berdampak bagi jalannya suatu perusahaan. Perusahaan mengharuskan untuk memaksimalkan usaha dalam menghasilkan produk-produk yang lebih inovatif. Memproduksi produk-produk yang bersaing tentu membutuhkan pendanaan untuk operasional perusahaan. Pendanaan tersebut bisa datang dari dalam maupun luar perusahaan. Pendanaan perusahaan merupakan tugas penting bagi manajemen perusahaan tersebut. Para manajer perusahaan harus mempertimbangkan dengan teliti terkait dana untuk perusahaan termasuk darimana asal atau sumber dana tersebut. Sumber dana bisa dari dalam maupun luar perusahaan. Untuk mengurangi kecanduan terhadap pendanaan dari luar, perusahaan dapat mengoptimalkan pendanaan yang asalnya dari dalam perusahaan. Tetapi apabila perusahaan terus menerus membutuhkan pendanaan yang lebih untuk operasionalnya, pendanaan dari dalam saja tidak cukup.

Pada akhirnya perusahaan membutuhkan suntikan dana yang datangnya dari luar perusahaan. Sumber dana dari luar perusahaan bisa berupa hutang atau pinjaman bagi perusahaan dari kreditur. Selain itu bisa juga dengan penjualan saham perusahaan untuk memperoleh investasi dari calon investor. Struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri (Rianto, 2001:22). Struktur modal berhubungan dengan *price* saham perusahaan yang dinilai melalui kinerja perusahaan, sedangkan struktur modal itu sendiri menentukan baik buruknya kinerja perusahaan karena menentukan sumber pembiayaan dan perbelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan atas kegiatan operasionalnya.

Industri tekstil dan garmen adalah bisnis besar dengan potensi ekspor yang luas dan memiliki pengaruh yang kuat dalam mempengaruhi perekonomian Indonesia. Saat ini Indonesia menguasai sekitar dua persen dari perdagangan tekstil dunia (<http://economy.okezone.com>). Perlambatan bisnis tekstil juga dipengaruhi banyaknya arus importer barang yang menguasai 40% pasar domestik. Sementara produk tekstil buatan dalam negeri kalah saing karena harganya lebih mahal.



Gambar 1. Penjualan Tekstil Garmen tahun 2011-2014

(Sumber: www.kemenperin.go.id, data diolah 2015)

Produksi tekstil dan garmen dari tahun 2011 hingga tahun 2014 mengalami peningkatan. Berdasarkan Gambar 1, penjualan tekstil garmen pada tahun 2011 mencapai tujuh juta produksi. Lalu meningkat tahun 2012 hingga sembilan juta produksi, tahun 2013 mencapai sebelas juta produksi dan tahun 2014 sebesar tiga belas juta produksi. Hal itu menunjukkan bahwa kebutuhan penduduk di Indonesia akan tekstil garmen tidak pernah surut.

KAJIAN PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001:22). Sedangkan menurut Sartono (2010:225) struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Theory Struktur Modal

Berikut beberapa teori struktur modal:

- Pendekatan Iaba bersih (*Net Income Approach*)
- Pendekatan Iaba bersih operasi (*Net Operating Income Approach*)
- Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*)
- Modigliani – Miller *Position*
- Teori *Trade-Off* dalam struktur modal
- Pecking Order Theorist*

Profitabilitas

Kumpulan ratio profitabilitas menurut Suterisno (2015:222) adalah:

1. NetProfit Margin (NPM)

NPM merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan penjualan yang dicapai. NPM adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

2. Return on Aset (ROA)

ROA sering disebut juga rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki perusahaan. rasio ini mengukur tingkat kembalinya investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

3. Return on Equity (ROE)

ROE yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian ini adalah angka ROE berhasil dicapai. Semakin besar ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Modal sendiri}}$$

4. Earning Pre Share (EPS)

EPS mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham yang dimiliki. Rasio EPS digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi para pemilik perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin dalam Putra, 2014)

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak} - \text{jumlah deviden saham preferen}}{\text{jumlah lembar saham biasa yang beredar}}$$

5. Nilai Perusahaan

Bernard dalam Apriada (2013) menyebutkan tiga ukuran dari kinerja perusahaan yang dapat digunakan untuk melihat nilai perusahaan yaitu

price to book value, TOBIN's Q dan *market to book ratio*. Brigham dan Houston dalam Apriada (2013) menyatakan nilai perusahaan bisa dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Rurnusnya sebagai berikut (Afzal dan Rohman, 2012):

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

TOBIN's Q merupakan salah satu cara untuk menghitung nilai perusahaan. Rasio TOBIN's Q diperkenalkan oleh James TOBIN's Q pada tahun 1967 yang merupakan seorang ekonom Amerika yang meraih nobel di bidang ekonomi (Haosana, 2012:31). Teori TOBIN's Q ini memberikan informasi berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan dengan membandingkan antara *market value* dijumlah *debt* dibagi total aktiva. Rurnus adalah sebagai berikut (Puspita dan Sudiyanto, 2010:15):

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{ME} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Keterangan:

- ME = Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikali dengan harga penutupan saham (*Market value of all outstanding shares*)
- DEBT = Total utang
- TA = Total aktiva

Nilai perusahaan yang terakhir dapat dihitung dengan *market to book value*. *Market to book value* (MBV) harga pasar dibanding dengan nilai buku. Rurnus yang digunakan adalah sebagai berikut (Sudjoko & Subiantara, 2007):

$$\text{MBV} = \frac{\text{Market}}{\text{Book Value}}$$

Saham

a. Pengertian Saham adalah tanda penyerta atau pemilikan individu atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji, 2006:17). Suatu perusahaan dapat menjual kepemilikannya atau bukti dari kepemilikan sebagian dari perusahaan, hal ini disebut dengan saham (Jogiyanto, 2013:111).

b. Jenis-Jenis Saham

Berikut penguraian tentang masing-masing jenis saham:

1. Saham biasa (*common stock*)
2. Saham prioritas (*preferred stock*)

c. Harga Saham

Rusdim (2008:66) kemukakan harga saham ditentukan menurut hukum permintaan-penawaran atau kekuatan tawar-menawar. Makin banyak masyarakat yang ingin membeli, maka harga saham tersebut cenderung bergerak naik. Sebaliknya semakin banyak masyarakat yang ingin menjual saham, maka saham tersebut akan bergerak turun. Secara singkat Jogiyanto dalam Putra mengungkapkan bahwa nilai yang berhubungan dengan saham yaitu nilai buku (*bookvalue*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsic.

d. Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

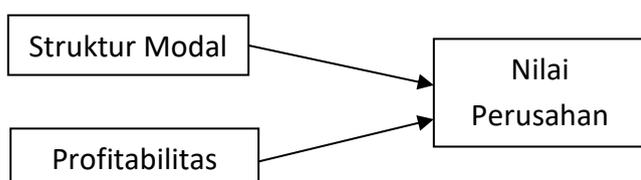
Terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi harga saham atau *return* saham, baik yang sifatnya makro maupun mikro ekonominya. Faktor makro ada bersifat ekonomis maupun non-ekonomis. Faktor makro ekonomis terinci dalam beberapa variabel ekonomis, misalnya inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, *price* bahan bakar minyak di pasar internasional dan indeks saham regional. Faktor makro non-ekonomis mencakup peristiwa politik domestik, peristiwa sosial, peristiwa hukum dan peristiwa politik internasional. Sementara itu, faktor mikro ekonomis terinci dalam beberapa variabel, misalnya laba per saham, dividen per saham, nilai buku per saham, *debt to equity ratio* dan rasio keuangan lainnya (Sarnsul, 2006:335).

Pengaruh Masing-Masing Variabel

- 1) Pengaruh *Debt Ratio* (DR) terhadap Nilai Perusahaan (T0BIN's Q)
- 2) Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan (T0BIN's Q)
- 3) Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (T0BIN's Q)

Model Konsep

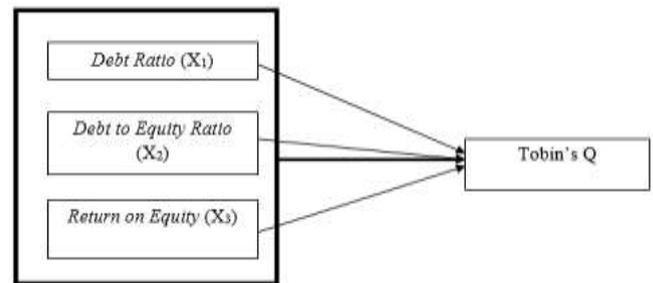
Berikut model konsep dalam penelitian:



Gambar 2. Model Konsep
(Sumber: diolah, 2015)

Model Hipotesis

Model hipotesis dalam penelitian adalah sebagai berikut:



Gambar 3. Model Hipotesis
(Sumber: Data diolah, 2015)

Keterangan:

- : Bersama-sama
——— : Parsial

Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian (Sugiyono, 2006:51). Hipotesis harus terbukti kebenarannya karena masih merupakan dugaan sementara. Hipotesis yang berfondasi pada teori adalah:

1. DR, DER dan ROE secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. DR, DER dan ROE secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. *Debt Ratio* (DR) berpengaruh dominan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variables and Operational Definition

1) Variabel Terikat (Y)

Variabel terikat (*dependent variable*) pada penelitian ini adalah nilai perusahaan dari perusahaan yang diteliti. Berikut adalah rumus nilai perusahaan dengan variabel T0BIN's Q (Puspitasari dan Sudiyanto, 2010:15):

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{ME} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

2) Variabel Bebas (X)

a. Struktur Modal

- 1) DR (*Debt Ratio*)

$$\text{DR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2) DER (*Debt to Equity Racio*)

$$DER = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

b. Profitabilitas

1) ROE (*Return on Equity*)

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

Metode Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Uji Normalitas
- Uji Multikolinieritas
- Uji Heteroskedastisitas
- Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan uji Durbin-Watson Statistik, dengan syarat:

- $d < dI$: terjadi autokorelasi positif dalam model
- $dI < d < dU$: jatuh pada daerah keragu-raguan
- $dU < d < 4-dU$: tidak terjadi autokorelasi baik positif ataupun negatif
- $4-dU < d < 4-dI$: jatuh pada daerah keragu-raguan
- $4-dI < d$: terjadi autokorelasi negatif dalam model

3. Analisis Linier Berganda

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 \times X_1 + b_2 \times X_2 + b_3 \times X_3 + e$$

Dimana:

- Y = nilai perusahaan (*TOBIN's Q*)
a = konstanta
 X_1 = DR
 X_2 = DER
 X_3 = ROE
 b_{1-4} = koefisien regresi
e = *Error*, kesalahan pengganggu artinya nilai-nilai dari variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan.

4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah salah satu nilai statistik yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah ada hubungan pengaruh antara

dua variabel (Ghozali, 2006:128. Interval dari nilai koef determinasi adalah $0 < R^2 < 1$. Semakin besar nilai R^2 atau semakin mendekati 1 maka semakin besar pula persentase variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Begitu pula sebaliknya, jika nilai R^2 semakin mendekati nilai 0 maka semakin kecil persentase variabel dependen terdapat dijelaskan oleh variabel independen.

5. Uji Hipotesis

a. Uji F (Uji Simultan)

Uji F untuk menguji pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat dari suatu persamaan regresi. Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian adalah (Ghozali, 2006:84):

- Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05
- Menentukan nilai F_{hitung}
- Membandingkan nilai F_{hitung} dan F_{tabel}

Apabila $F_{hitung} \geq F_{tabel}$, artinya variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

b. Uji t (Uji Parsial)

Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria:

- Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan).
- Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan).

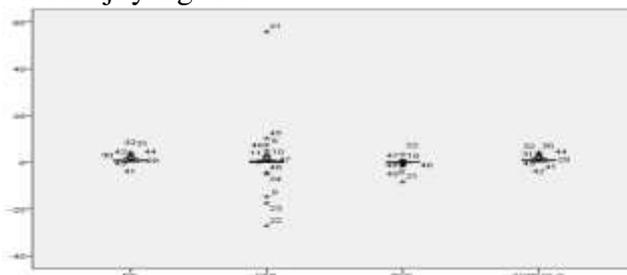
c. Uji Dominan (Uji Beta)

Untuk mengetahui seberapa besar kontribusi masing-masing variabel bebas dan yang paling menentukan (dominan) pengaruhnya terhadap variabel terikat suatu model regresi linier.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

Outlier penelitian karena keadaan yang benar-benar khusus, memang didapatkan data ekstrim pada perusahaan yang diteliti. Data *outlier* tidak dimasukkan dalam penelitian untuk menghindari hasil uji yang bias.



Gambar 4. Data outlier dengan boxplot

Sumber: Hasil output SPS, 2015

Berdasarkan uji deteksi *outlier*, dapat diketahui bahwa enam perusahaan yang mempunyai data ekstrim pada seluruh variabel yang digunakan. Perusahaan yang termasuk dalam data outlier adalah

PT Argo Pantes Tbk, PT Eratex Djaja Tbk, PT Apac Citra Centertex Tbk, PT Century Textille Industry Tbk, PT Asia Pasific Fibers Tbk dan PT Unitex Tbk. Berikut adalah daftar perusahaan tekstil dan garmen yang termasuk data *outlier*.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev	Variance
DR	32	.1545	.6654	.494163	.1518029	.023
DER	32	.0006	.9698	.341353	.3235919	.105
ROE	32	-	.2718	.016416	.0876133	.008
TOBIN'S Q	32	.1548	1.0842	.585953	.2123125	.045
Valid N (listwise)	32					

Sumber: Data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 8 diatas, hasil statistik deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut.

- 1) Nilai Perusahaan yang merupakan variabel dependen yang diukur dengan rasio TOBIN'S Q memiliki rata-rata 0,58595 dengan variannya sebesar 0,045 dan standarisasi defiasi sebesar 0,212312.
- 2) Struktur modal yang diukur dengan *Debt Racio* (DR) memiliki rata-rata sebesar 0,494163 dan standarisasi defiasi sebesar 0,151802.
- 3) Struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki rata-rata sebesar 0,34135 dan standarisasi defiasi sebesar 0,32351.
- 4) Profitabilitas yang merupakan variabel independen yang diukur melalui *Return on Equity* (ROE) memiliki nilai rata-rata 0,01641 dengan standarisasi defiasi sebesar 0,08761.

Hasil Penelitian

1. Hasil Pengujian Asurnsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

	TOBIN'S Q
N	32
Kolmogorov-Smirnov Z	.874
As. Sig. (2-tailed)	.430

Sumber: Hasil Output SPSS, 2015

Berdasarkan data di atas menunjukkan besarnya nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah 0,430 berada di atas nilai signifikan 0,05. Berarti nilai residual berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

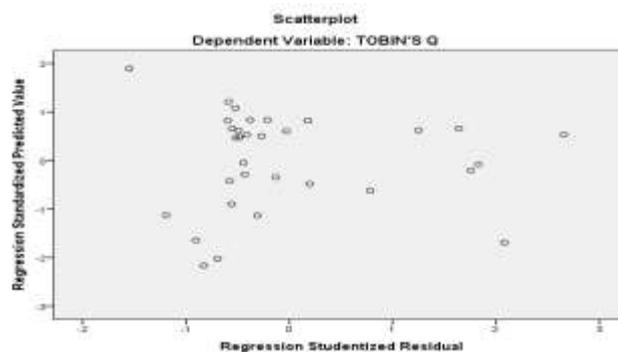
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 DR	.665	1.503
DER	.654	1.528
ROE	.973	1.028

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Sumber: hasil output SPSS, 2015

Hasil pengujian multikolinieritas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai VIF < 10 dan nilai tolerance > 0,10. Hal ini menunjukkan tidak terjadi multikolinieritas antara variabel independen.

c. Uji Heteroskedastisitas



Gambar 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: hasil output SPSS, 2015

Dari grafik *scatterplot* terlihat poin-poin menyebar secara acak di bawah dan di atas angka 0 pada sumbu Y. Hal tersebut disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga regresi layak untuk dipakai.

d. Uji Autokolerasi

Tabel 4. Hasil Uji Durbin-Watson

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.673 ^a	.452	.394	.1853167	1.600

a. Predictors: (Constant), ROE, DR, DER

b. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Sumber: hasil output SPSS, 2015

Dilihat dari tabel Durbin-Watson diketahui DW dengan n sebanyak 32 dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 3, maka dL sebesar 1,039 dan dU sebesar 1,428. Data tidak terjadi autokolerasi apabila $d < dL$, tetapi data yang didapat adalah $d > dL$ atau $1,600 > 1,039$ sehingga disimpulkan bahwa terjadi autokolerasi.

Tabel 5. Hasil Uji Autokolerasi dengan Run-Test

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.06661
Cases < Test Value	16
Cases >= Test Value	16
Total Cases	32
Number of Runs	12
Z	-1.617
Asymp. Sig. (2-tailed)	.106

a. Median

Sumber: Data diolah 2015, lampiran

Hasil Run-Test menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,106 yang lebih besar dari 0,05. Hal tersebut membuktikan bahwa data tidak terjadi autokolerasi.

Analisis Linier Berganda

Tabel 6. Hasil Uji Linier Berganda

Model	Coefficient ^a				t	Sig.
	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient			
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	.163	.105		1.554	.131	
1 DR	.793	.240	.567	3.305	.003	
DER	.061	.113	.093	.535	.597	
ROE	.618	.344	.255	1.798	.083	

Sumber: hasil output SPSS, 2015

Hasil pengujian persamaan regresi diatas bisa dijabarkan sebagai berikut:

$$Y = 0,163 + 0,793X_1 + 0,061X_2 + 0,618X_3 + e$$

Persamaan regresi diatas memiliki makna:

- Jika diasumsikan dari nilai variabel X_1 (DR), X_2 (DER) dan X_3 (ROE) adalah konstan atau sama dengan nol, maka nilai variabel Y (TOBIN's Q) adalah 0,163.
- Struktur modal dengan variabel *debt ratio* (X_1) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,793. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar 0,793 dengan arah *positivity* dapat diartikan bahwa DR mempunyai pengaruh positif terhadap nilai

perusahaan (TOBIN's Q), ketika DR menunjukkan kenaikan maka nilai perusahaan (TOBIN's Q) akan mengalami kenaikan juga.

- Struktur modal dengan variabel *debt to equity ratio* (X_2) mempunyai koefisien positif sebesar 0,061. Jika diasumsikan variabel bebas lain konstan, hal ini bermakna tiap kenaikan 1% DER, maka TOBIN's Q perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0,061 satuan.
- Profitabilitas dengan variabel *return on equity* (X_3) mempunyai koefisien positif sebesar 0,618. Jika diasumsikan variabel bebas lain konstan, hal ini bermakna tiap kenaikan 1% ROE, maka TOBIN's Q perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0,618 satuan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Squar	Adjusted R Squar	Std. Error of the Estimate
1	.673 ^a	.45	.39	.16532

a. Prediktor: (Constant), ROE, DR, DER

Sumber: hasil output SPSS, 2015

Adjusted R Square sebesar 0,39 berarti variabel DR, DER dan ROE mampu mempengaruhi TOBIN's Q sebesar 39% sedangkan sisanya 61% dipengaruhi variabel lain.

Uji Hipotesis

a. Uji F (Uji Simultan)

Tabel 8. Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Square	df	Mean Squar	F	Sig.
1	Regression	.632	3	.211	7.710	.001 ^b
	Residu	.765	28	.027		
	Total	1.397	31			

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

b. Predictors: (Constant), ROE, DR, DER

Sumber: hasil output SPSS, 2015

Dari uji ANOVA atau F-Test diperoleh nilai F_{hitung} adalah 7,710 sedangkan F_{tabel} sebesar 2,90. Dilihat dari nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$, yaitu $7,710 > 2,90$ yang berarti bahwa secara bersama-sama DR, DER dan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan (TOBIN's Q).

b. Uji t (Uji Parsial)
Tabel 9. Hasil Uji t

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.163	.105		1.554	.131
1 DR	.793	.240	.567	3.305	.003
DER	.061	.113	.093	.535	.597
ROE	.618	.344	.255	1.798	.083

Sumber: hasil output SPSS, 2015

Hasil pengujian uji t atau pengujian secara parsial dalam penelitian ini adalah:

- 1) Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai signifikansi variabel *Debt Ratio* sebesar 0,003. Nilai signifikansi menunjukkan lebih kecil dari 0,05 maka ini berarti secara parsial variabel DR mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel TOBIN's Q.
- 2) Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai signifikansi variabel *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,597. Nilai signifikansi menunjukkan lebih besar dari 0,05 maka ini berarti secara parsial variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel TOBIN's Q.
- 3) Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai signifikansi variabel *Return to Equity* sebesar 0,083. Nilai signifikansi menunjukkan lebih besar dari 0,05 maka ini berarti bahwa secara parsial variabel ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap TOBIN's Q.

c. Uji Dominan (Uji Beta)

Tabel 10. Hasil Uji Beta

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.163	.105		1.554	.131
1 DR	.793	.240	.567	3.305	.003
DER	.061	.113	.093	.535	.597
ROE	.618	.344	.255	1.798	.083

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Sumber: Hasil output SPSS, 2015

Dari hasil regresi linier berganda didapatkan nilai koefisien beta dari setiap variabel yang distandarisasi. Nilai Beta yang terbesar dimiliki oleh variabel *debt ratio* (DR) yaitu sebesar

0,567 dengan Sig. 0,003 dibandingkan dengan signifikansi $\alpha = 0,05$, maka $0,003 < 0,05$ sehingga nilai Sig. $< \alpha$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel yang dominan terhadap variabel terikat (TOBIN's Q) yaitu variabel DR (*debt ratio*).

Pembahasan

1. Pengaruh secara Bersama-sama

Pada hasil analisis regresi diketahui bahwa penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dan investor dapat menentukan besarnya nilai perusahaan dengan melihat dari *debt ratio* (DR), *debt to equity ratio* (DER) dan *return on equity* (ROE). Namun perusahaan dan investor juga harus melihat banyak faktor lain yang dapat menentukan besarnya nilai perusahaan yang menggunakan variabel TOBIN's Q. Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui beberapa variabel yaitu DR, DER dan ROE secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap TOBIN's Q perusahaan tekstil dan garmen periode 2011-2014.

Debt Ratio (DR) merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola kekayaan (aktiva) yang dibiayai hutang-hutangnya. DR merupakan rasio perbandingan antara total hutang dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Syamsuddin (2009:54) mengungkapkan bahwa semakin tinggi *debt ratio* maka semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang dapat menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Syamsuddin, 2004:54). DER digunakan sebagai pengukur seberapa jauh suatu perusahaan dibiayai kreditur. DER dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan.

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini juga menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Menurut rumus yang diungkapkan Syamsuddin (2004:66), maka dapat diketahui bahwa pada dasarnya semakin tinggi nilai ROE maka return atau penghasilan yang diperoleh pemilik perusahaan akan semakin tinggi pula. Semakin tinggi return yang diterima perusahaan akan semakin tinggi pula nilai perusahaan yang bersangkutan.

Pengaruh secara bersama-sama ini berarti dalam melihat nilai perusahaan yang melalui TOBIN's Q, bagi calon investor dapat menggunakan tiga variabel tersebut sebagai dasar pembuatan keputusan investasi saham. Pihak perusahaan selaku emiten harus mengoptimalkan

kinerjanya untuk meningkatkan nilai perusahaan, khususnya yang berkesinambungan dengan variabel-variabel tersebut. Peningkatan nilai perusahaan merupakan magnet bagi para investor untuk menanamkan sahamnya. Hasil penelitian ini konsisten dengan pendapat Sartono (2010:371) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tercermin pada price pasar saham dapat menggambarkan laba potensial, perkembangan perusahaan, dividen, risiko perusahaan, struktur modal dan faktor lain seperti kualitas manajemen.

2. Pengaruh secara Parsial

a) *Debt Ratio* (DR)

Struktur modal dalam penelitian ini yang pertama diukur dengan *Debt ratio* (DR) adalah perbandingan total utang dengan total aktiva. Tahun 2011 sampai tahun 2013, *Debt Ratio* (DR) mengalami peningkatan. Namun pada tahun 2014 mengalami penurunan. Peningkatan terjadi kepada tahun 2011 hingga tahun 2013 menunjukkan peningkatan utang perusahaan. Penggunaan dana dari luar perusahaan (hutang atau pinjaman) masih cukup berpengaruh.

Penelitian yang telah dilakukan di atas menunjukkan bahwa parsial variabel *debt ratio* (DR) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan (T0BIN's Q). Struktur modal yang dirasioikan dengan *Debt Ratio* (perbandingan antara total hutang dengan total aktiva) pada penelitian ini mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (T0BIN's Q). Hasil ini sama terhadap teori Modigliani & Miller yang mengatakan bahwa nilai perusahaan akan maksimal jika perusahaan tersebut menggunakan hutang mendekati 100%, karena dengan demikian semakin banyak hutang perusahaan, investor menganggap perusahaan mempunyai kesempatan yang luas menggunakan modalnya untuk pengembangan dengan harapan semakin berkembangnya perusahaan maka keuntungan bagi investor semakin naik, sehingga investor tertarik untuk membeli saham tersebut (Gwenda dan Juniarti, 2013). Hasil ini mendukung penelitian Dewi (2012) yang mengatakan DR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (T0BIN's Q).

b) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Struktur modal dalam penelitian ini yang kedua diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Pada tahun 2011 hingga tahun 2013 rasio ini mengalami peningkatan. Namun tahun 2014 mengalami penurunan. Peningkatan tahun 2011 hingga tahun 2013 menunjukkan peningkatan utang jangka panjang perusahaan. Penggunaan dana

dari luar perusahaan (hutang atau pinjaman) masih cukup berpengaruh.

Penelitian yang telah dilakukan di atas menunjukkan secara parsial variabel *debt to equity ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (T0BIN's Q). Struktur modal yang dirasioikan dengan *Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin tinggi struktur modal menandakan bahwa penggunaan utang jangka panjang semakin meningkat. Jika ingin menaikkan nilai perusahaan maka utang sebaiknya digunakan (Welley dan Untu, 2015). Hasil ini didukung oleh teori struktur modal yaitu teori pendekatan laba bersih operasi (*net operating income approach*) yang mengatakan bahwa berapapun jumlah hutang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, nilai perusahaan tidak berubah. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER) tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Welley dan Untu (2015) yang mengatakan bahwa (DER) tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (T0BIN's Q).

c) *Return on Equity Ratio* (ROE)

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan rasio *Return on Equity* (ROE) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit dengan modal sendiri yang dimiliki. Tahun 2011 hingga tahun 2013, *Return on Equity* (ROE) mengalami penurunan. Namun tahun 2014 mengalami kenaikan. Penurunan yang terjadi tahun 2011 hingga tahun 2013 menunjukkan penurunan keuntungan yang diperoleh perusahaan atau perusahaan mengalami kerugian. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai ROE tidak baik dan tidak seperti yang diharapkan perusahaan. Kinerja perusahaan mungkin perlu dievaluasi lagi untuk memaksimalkan produktivitas untuk memperoleh keuntungan bagi perusahaan.

Return on Equity Ratio (ROE) yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (T0BIN's Q) memperlihatkan bahwa tingkat keuntungan dari investasi yang sudah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan tidak berpengaruh terhadap potensi nilai pasar perusahaan tekstil dan garmen. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor menilai baik kinerja perusahaan tekstil dan garmen tidak hanya melalui profitabilitas (ROE) saja.

3. Pengaruh yang Dominan

Hasil pengukuran koefisien beta dapat diketahui bahwa *Debt Ratio* (DR) adalah variabel yang berpengaruh dominan terhadap nilai perusahaan

(T0BIN's Q) karena memiliki nilai koefisien beta yang paling besar diantara variabel independen lainnya. Hasil ini menunjukkan bahwa investor lebih memperhatikan variabel fundamental yaitu *Debt Ratio* (DR), karena DR merupakan informasi seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mengelola kekayaan (aktiva) yang dibiayai oleh utang-utangnya.

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Dari hasil uraian tentang pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan tekstil dan garmen, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan struktur modal (DR dan DER) dan profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (T0BIN's Q).
2. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial struktur modal (DR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (T0BIN's Q), namun variabel struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROE) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (T0BIN's Q). Hasil ini didukung oleh teori struktur modal yaitu teori Modigliani-Miller yaitu bahwa struktur modal (DER) yang digunakan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas (ROE) yang tidak berpengaruh menunjukkan bahwa tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan tidak berpengaruh terhadap potensi nilai pasar perusahaan tekstil dan garmen.

B. Saran

Dari kesimpulan yang telah dijelaskan diatas, penulis dapat memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi pihak investor disarankan untuk melakukan pengamatan dan analisis terlebih dahulu dalam menentukan saham perusahaan mana yang akan dibeli, karena setiap investor menginginkan prospek lebih baik bagi perusahaannya di masa depan.
2. Bagi calon peneliti disarankan untuk menggunakan variabel atau rasio keuangan lainnya yang memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap nilai perusahaan dan memperluas sampel perusahaan yang melingkupi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Zaki., 2003. *Intermediate Accounting*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Badan Penerbit FE-UGM.
- Darminto, Dwi Prastowo dan Rifka Juliaty. 2008. *Analisa Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: YKPN.
- Ghozali, Imam., 2010. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Semarang: Universitas Diponegoro.
- www.economy.okezone.com. Garmen Tekstil RI Punya Taring di ASEAN. (Diakses pada 21 April 2015)
- www.kemenperin.go.id. Kemenperin: Kinerja Industri 2015 Semakin Berat. (Diakses pada 21 April 2015)