

PENGARUH STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)

Rizkita Dwi Amanah

Sri Mangesti Rahayu

Nengah Sudjana

Fakultas Ilmu Administrasi Bisnis

Universitas Brawijaya

Malang

Email: rizkitadwi@ymail.com

ABSTRACT

The study investigated the influence of capital structure company on firm value of Sub Company Textile and Garment Sector Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2009-2013. Capital structure company and corporate values become the concept the independent variables are Debt Ratio (DR), Debt to Equity Ratio (DER) and Longterm Debt to Equity Ratio (LDER) and the dependent variable which is the Price to Book Value (PBV) and Tobin's Q. Types of this research is explanatory research with a quantitative approach. Data analysis was descriptive and inferential data analysis by taking into account the classical assumptions. The results of research shows there are significant influence simultaneously between variables DR, DER and LDER to PBV and there are significant influence simultaneously between variables DR, DER and LDER to Tobin's Q. Partially, there are significant influence between variables DER to PBV, while DER and LDER not significant. There are significant influence between variables DR to Tobin's Q, while DR and LDER not significant.

Keywords: *Capital Structure, Firm Value, PBV, Tobin's Q*

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh struktur modal perusahaan terhadap nilai perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Struktur modal perusahaan dan nilai perusahaan menjadi konsep dan variabel bebas *Debt Ratio (DR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Longterm Debt to Equity Ratio (LDER)* serta variabel terikat yaitu *Price to Book Value (PBV)* dan *Tobin's Q*. Jenis penelitian *Explanatory Research* dengan pendekatan kuantitatif. Analisis data dengan uji asumsi klasik dan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama antara variabel DR, DER dan LDER terhadap PBV dan terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama antara variabel DR, DER dan LDER terhadap nilai *Tobin's Q*. Secara sendiri terdapat pengaruh signifikan variabel DER terhadap PBV, sedangkan DR dan LDER tidak berpengaruh signifikan. Secara sendiri terdapat pengaruh signifikan variabel DR terhadap *Tobin's Q*, sedangkan DER dan LDER tidak berpengaruh signifikan.

Kata Kunci : *Struktur Modal, Nilai Perusahaan, PBV, Tobin's Q*

1. PENDAHULUAN

Perusahaan dalam menghadapi persaingan dituntut untuk menciptakan nilai perusahaan yang tinggi agar dapat bersaing dengan baik dan tidak tertinggal dengan perusahaan yang lain. Umumnya perusahaan yang baik dapat dilihat dari kondisi keuangannya. Kondisi keuangan yang stabil dalam memenuhi pembiayaan dari kebutuhan kegiatan perusahaan serta keuntungan yang didapatkan

perusahaan menjadi salah satu tolok ukur melihat keadaan perusahaan yang baik.

Setiap perusahaan tentu membutuhkan dana untuk pembiayaan kegiatan perusahaan. Modal adalah dana yang dipakai membiayai pengadaan aktiva dan operasi perusahaan (Atmaja, 2008:115). Pemenuhan kebutuhan modal dapat berasal dari beberapa sumber modal. Sumber modal ditinjau dari asal dibedakan menjadi dua yaitu *internal source* dan *eksternal sources* (Riyanto, 2010: 209).

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan diukur dari perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri (Sudana, 2011 :143). Suatu perusahaan akan memilih struktur modal yang optimal dengan biaya modal rendah dan menghasilkan laba dan nilai perusahaan yang tinggi.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar atas perusahaan tersebut apabila dijual (Husnan, 2005:6). Perusahaan yang *go public* mengandalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham yang terdapat dalam perdagangan di pasar modal (Martono dan Harjito, 2006:13).

Penelitian ini menggunakan struktur modal yang terdiri dari 3 variabel yaitu *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Longterm Debt to Equity ratio* (LDER). Nilai perusahaan terdiri dari 2 variabel yaitu Tobin's Q dan *Price to book value* (PBV).

Perusahaan yang dijadikan objek perusahaan yang terdaftar di BEI dalam sub sektor tekstil dan garmen. Alasan pemilihan sub sektor tekstil dan garmen adalah kebutuhan sandang termasuk kebutuhan primer masyarakat seperti pakaian dan termasuk dalam produk dari tekstil dan garmen. Kebutuhan primer adalah kebutuhan pokok masyarakat. Berkembangnya jaman mempengaruhi gaya hidup masyarakat termasuk dalam berpakaian. Semakin berkembangnya industri *fashion* maka kebutuhan tekstil dan garmen juga meningkat.

Berdasarkan latar belakang, peneliti tertarik meneliti pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)**.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh secara bersama-sama maupun sendiri-sendiri DR, DER, dan LDER terhadap PBV dan nilai Tobin's Q perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI periode 2009-2013.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur modal yaitu proporsi pendanaan permanen jangka panjang suatu perusahaan ditunjukkan dari hutang, ekuitas, saham preferen, dan saham biasa (Horne dan Wachowics, 2010 : 232). Struktur modal perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Sartono, 2011: 225). Kesimpulan struktur modal perusahaan mengukur pembiayaan perusahaan dari

perbandingan antara penggunaan melalui modal sendiri dengan total utang.

Variabel Struktur Modal

a. *Debt Ratio* (DR)

Debt Ratio (DR) atau rasio utang terhadap total aset merupakan perbandingan antara total utang terhadap total aset yang dimiliki perusahaan.

$$DR = \frac{\text{total utang}}{\text{total aktiva}}$$

(Moeljadi, 2006:51)

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) atau rasio utang atas modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}}$$

(Alexandri, 2009:196)

c. *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDER)

Longterm Debt to Equity Ratio (LDER) merupakan rasio atas perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

$$LDER = \frac{\text{utang jangka panjang}}{\text{modal sendiri}}$$

(Sudana, 2011:210)

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan ukuran suatu perusahaan atau harga yang bersedia di bayar terhadap perusahaan tersebut jika dijual (Husnan, 2005: 6). Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal nilai perusahaan merupakan harga saham yang diberikan terhadap suatu perusahaan, sehingga semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi harga saham yang diperjual-belikan. Martono dan Harjito (2006: 13) menjelaskan bahwa, “Bagi perusahaan yang sudah *go public* nilai perusahaan akan tercermin nilai pasar sahamnya”.

Variabel Nilai Perusahaan

a. *Price to Book Value* (PBV)

Price to book value (PBV) diperoleh perbandingan nilai pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham atau *book value per share*. *Book value per share* diukur perbandingan total ekuitas atau modal sendiri dengan lembar saham yang beredar.

$$PBV = \frac{\text{nilai pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

(Brigham dan Houston, 2010: 92)

b. Tobin's Q

Tobin's Q salah satu cara menghitung nilai perusahaan. Teori Tobin's Q diperkenalkan James Tobin's Q tahun 1967 yaitu seorang ekonom

Amerika yang meraih nobel di bidang ekonomi (Haosana, 2012: 31). ME merupakan jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikali harga penutupan saham (*Market Value of all outstanding shares*). DEBT merupakan nilai buku total hutang dan TA nilai buku total aktiva perusahaan

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

(Puspitasari dan Sudiyanto, 2010: 15)

Hipotesis

- H1: Variabel DR, DER dan LDER secara bersama-sama berpengaruh terhadap PBV
- H2: Variabel DR, DER dan LDER secara bersama-sama berpengaruh terhadap Tobin's Q
- H3: Variabel DR, DER dan LDER secara sendiri-sendiri berpengaruh terhadap PBV
- H4: Variabel DR, DER dan LDER secara sendiri-sendiri berpengaruh terhadap Tobin's Q.

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian yang dilakukan adalah *Explanatory Research* dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian yang dilakukan ini diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI), Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Jl. MT. Haryono 165 Malang dengan obyek penelitian pada sub sektor tekstil dan garmen.

Populasi yang digunakan adalah seluruh sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013 yang berjumlah 18 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yaitu *Sampling Purposive*. Ditetapkan 10 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel.

Analisis Data

Analisis yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif pengujian asumsi klasik uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedestisitas, uji autokorelasi dan analisis regresi linier berganda dengan dua model yaitu dengan variabel bebas: DR, DER, dan LDER dan variabel terikat : PBV dan Tobin's Q. Model persamaan analisis regresi linier berganda dapat digambarkan sebagai berikut:

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_n X_n + \varepsilon$$

$$Y_2 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_n X_n + \varepsilon$$

Keterangan :

Y_1 = Variabel terikat (PBV)

Y_2 = Variabel terikat (Tobin's Q)

β_0 = Intercept (Konstanta) yaitu nilai perkiraan y jika $x=0$

β_1 = Koefisien regresi untuk X_1

β_2 = Koefisien regresi untuk X_2

β_3 = Koefisien regresi untuk X_3

β_n = Koefisien regresi untuk X_n

X_1 = Variabel bebas pertama (DR)

X_2 = Variabel bebas kedua (DER)

X_3 = Variabel bebas ketiga (LDER)

X_n = Variabel bebas ke-n

ε = Nilai residu

Uji Hipotesis

Dilakukan uji hipotesis yaitu Uji Secara Bersama-sama (Uji F). Uji secara bersama-sama atau dengan menggunakan uji F bertujuan untuk melihat pengaruh dari variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Uji Secara Sendiri-sendiri (Uji t). Uji secara sendiri-sendiri atau menggunakan uji t bertujuan untuk melihat besarnya pengaruh dari setiap variabel bebas terhadap variabel terikat.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama menerangkan pengaruh secara bersama-sama DR, DER dan LDER terhadap PBV. Berdasarkan uji F bahwa F hitung sebesar 8,433 dengan taraf signifikan 0,000. Ftabel dari data tabel statistik sebesar 2,81. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($8,433 > 2,81$) dan signifikan $< 0,05$ ($0,000 < 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama terdapat pengaruh signifikan antara variabel DR, DER dan LDER terhadap PBV.

Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua menjelaskan pengaruh DR, DER dan LDER terhadap Tobin's Q. Berdasarkan Uji F diketahui bahwa F hitung sebesar 18,454 dengan taraf signifikan 0,000. Ftabel dari data tabel statistik sebesar 2,81. Hasil menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($18,454 > 2,81$) dan signifikan $< 0,05$ ($0,000 < 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama terdapat pengaruh signifikan antara variabel DR, DER dan LDER terhadap Tobin's Q.

Pengujian Hipotesis Ketiga

1) Pengujian Secara Sendiri-sendiri Variabel DR Terhadap PBV

Berdasarkan Uji t diperoleh hasil bahwa variabel DR memiliki t_{hitung} sebesar -0,331 dengan taraf signifikan 0,742. Hal ini menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,331 < 2.01290$) dan signifikan $0,742 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1

ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan secara sendiri-sendiri antara variabel DR terhadap PBV. Besar pengaruh DR terhadap PBV sebesar -0,315 seperti yang tertera pada tabel 11 yang memiliki arti bahwa DR berpengaruh negatif terhadap PBV. Dapat disimpulkan bahwa ketika DR meningkat maka akan terjadi penurunan pada PBV walaupun tidak signifikan.

2) Pengujian Secara Sendiri-sendiri Variabel DER Terhadap PBV

Berdasarkan uji t diperoleh hasil bahwa variabel DER memiliki t-hitung sebesar 2,538 dengan taraf signifikan 0,015. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung > t-tabel ($2,538 > 2,01290$) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti terdapat pengaruh signifikan secara sendiri-sendiri antara variabel DER terhadap PBV. Pengaruh antara DER terhadap PBV sebesar 0,713 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif artinya ketika DER meningkat maka PBV meningkat dan sebaliknya.

3) Pengujian Secara Sendiri-sendiri Variabel LDER Terhadap PBV

Berdasarkan uji t diperoleh hasil bahwa variabel LDER memiliki t-hitung sebesar -1,093 dengan taraf signifikan 0,280. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung < t-tabel ($1,093 < 2,01290$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan secara sendiri-sendiri antara variabel LDER terhadap PBV. Besar pengaruh yang dimiliki yaitu -0,089 yang berarti terdapat pengaruh negatif antara LDER terhadap PBV, jika LDER meningkat maka akan terjadi penurunan pada nilai PBV walau tidak signifikan.

Pengujian Hipotesis Keempat

1) Pengujian Secara Sendiri-sendiri Variabel DR Terhadap Tobin's Q

Berdasarkan uji-t diperoleh hasil bahwa variabel DR memiliki t-hitung sebesar 3,265 dengan taraf signifikan 0,002. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung > t-tabel ($3,265 > 2,01290$) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti terdapat pengaruh signifikan secara sendiri-sendiri antara variabel DR terhadap Tobin's Q. Besar pengaruh yang dimiliki yaitu 0,832 yang ditunjukkan dalam tabel 12 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif artinya ketika DR meningkat maka Tobin's Q meningkat dan sebaliknya.

2) Pengujian Secara Sendiri-sendiri Variabel DER Terhadap Tobin's Q

Berdasarkan uji t diperoleh hasil bahwa variabel DER memiliki t-hitung sebesar -0,027 dengan taraf signifikan 0,979. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung < t-tabel ($0,027 < 2,01290$) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Jadi tidak

terdapat pengaruh signifikan secara sendiri-sendiri antara variabel DER terhadap Tobin's Q. Besar pengaruh yang dimiliki yaitu -0,002 yang berarti terdapat pengaruh negatif ketika DER meningkat maka akan terjadi penurunan terhadap nilai Tobin's Q walau tidak signifikan.

3) Pengujian Secara Sendiri-sendiri Variabel LDER Terhadap Tobin's Q

Berdasarkan uji t diperoleh hasil bahwa variabel LDER memiliki t-hitung sebesar -1,373 dengan taraf signifikan 0,176. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung < t-tabel ($1,373 < 2,01290$) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi tidak terdapat pengaruh signifikan secara sendiri-sendiri antara variabel LDER terhadap Tobin's Q. Besar pengaruh yang dimiliki yaitu -0,050 yang memiliki arti terdapat pengaruh negatif antara LDER terhadap Tobin's Q, ketika LDER meningkat akan terjadi penurunan terhadap nilai Tobin's Q walau tidak signifikan.

Koefisien Determinasi

Besar kontribusi pengaruh DR, DER dan LDER terhadap PBV perusahaan dapat diketahui melalui koefisien determinasi ($adj R^2$) yaitu sebesar 0,313 atau 31,3%. Artinya, keragaman variabel PBV perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel DR, DER dan LDER sebesar 31,3%, atau kontribusi DR, DER dan LDER terhadap PBV perusahaan sebesar 31,3%, sedangkan sisanya sebesar 68,7% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dibahas di penelitian ini.

Sedangkan besar kontribusi pengaruh DR, DER dan LDER terhadap Tobin's Q sebesar 0,517 atau 51,7%. Artinya, keragaman variabel Tobin's Q dapat dijelaskan oleh variabel DR, DER dan LDER sebesar 51,7% atau kontribusi DR, DER dan LDER terhadap Tobin's Q sebesar 51,7%, sedangkan sisanya sebesar 48,3% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dibahas di penelitian ini.

Interpretasi Hasil Penelitian

1. Pengaruh DR, DER, dan LDER terhadap PBV

a. Pengaruh Secara Bersama-sama

Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui pengaruh dari struktur modal yang menggunakan DR, DER dan LDER sebagai variabelnya terhadap nilai perusahaan menggunakan PBV sebagai variabel. Hasil perhitungan uji F yang digunakan untuk melihat pengaruh secara bersama-sama antara variabel DR, DER dan LDER terhadap PBV memiliki nilai Fhitung yang lebih besar dari Ftabel yaitu $8,433 > 2,81$ dan nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05 yaitu $0,000 < 0,05$. Hal ini

menunjukkan terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama antara DR, DER dan LDER terhadap PBV. Setelah diketahui bahwa terdapat pengaruh antara variabel struktur modal yaitu DR, DER dan LDER terhadap variabel nilai perusahaan yaitu PBV, maka perusahaan harus memperhatikan ketiga variabel tersebut dalam penetapan struktur modal agar nilai perusahaan dapat terus tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi yang akan menarik bagi investor untuk menanamkan modalnya. Sedangkan berdasarkan hasil dari koefisien determinasinya menunjukkan bahwa keragaman variabel PBV perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel DR, DER dan LDER sebesar 31,3% atau dengan kata lain kontribusi DR, DER dan LDER terhadap PBV perusahaan sebesar 31,3%. dan sisanya sebesar 68,7% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dibahas di penelitian ini.

b. Pengaruh Secara Sendiri-Sendiri

1) Debt Ratio (DR)

Berdasarkan hasil dari regresi linier berganda diperoleh bahwa variabel DR memiliki koefisien regresi yang menunjukkan nilai sebesar -0,315 mengindikasikan bahwa DR berpengaruh negatif PBV perusahaan. Hal ini berarti terjadinya peningkatan DR sebesar 1% maka akan menurunkan PBV perusahaan sebesar 1.451% dengan asumsi variabel yang lain konstan. Melalui uji t didapatkan hasil bahwa variabel DR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV, hal ini dapat dilihat dari hasil t-hitung sebesar -0,331 dengan taraf signifikan 0,742. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung < t-tabel ($0,331 < 2.01290$) dengan pengaruh negatif yang berarti apabila DR meningkat maka PBV akan menurun dan sebaliknya walau tidak signifikan.

Hasil dari analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa informasi perubahan DR yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan berpengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini yang menunjukkan bahwa DR berpengaruh negatif yang tidak signifikan maka jika ditinjau dari teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa peningkatan *leverage* perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan sampai titik tertentu (Atmaja, 2008: 259).

Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan sub sektor Tekstil dan Garmen periode 2009-2013 besarnya DR sudah melewati titik tertentu yang menyebabkan peningkatan ini dapat menurunkan nilai perusahaan seperti yang dijelaskan dalam teori *trade-off* tersebut. Besarnya rata-rata DR pada perusahaan ini yaitu 61% dan dari 10 sampel perusahaan terdapat 9 perusahaan yang memiliki rata-rata nilai DR dalam 5 tahun terakhir diatas

50%. Selain itu terdapat 2 perusahaan yang memiliki rata-rata nilai DR di atas 75% seperti Argo Pantes Tbk dan Century Textile Industry Tbk yaitu masing-masing sebesar 81% dan 93%. Perusahaan yang memiliki nilai rata-rata DR diatas 50% sudah termasuk rentan dengan resiko sehingga nilai rata-rata DR yang diatas 75% memiliki resiko yang lebih besar.

Total hutang yang besar akan menyebabkan tingkat bunga yang perlu dibiayai semakin banyak dan melebihi dari penghematan pajak yang dapat diterima akan mengakibatkan nilai perusahaan akan turun. Hutang yang dimiliki diatas titik optimal akan menyebabkan muncul biaya seperti *financial distress* dan *agency cost* yang lebih tinggi dari penghematan pajak yang didapat. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Okayana Nur Safitri (2014) yang menerangkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan pada variabel DR terhadap nilai perusahaan dengan variabel PBV, hanya saja dalam penelitian ini tidak signifikan yang berarti perusahaan tidak berfokus pada pengaturan struktur modal melalui tingkat DR untuk meningkatkan nilai perusahaan melainkan berfokus pada elemen lain misalkan seperti tingkat laba yang dimiliki perusahaan.

2) Debt to Equity Ratio (DER)

Berdasarkan hasil dari regresi linier berganda diperoleh bahwa variabel DER memiliki koefisien regresi yang menunjukkan nilai sebesar 0,713 mengindikasikan bahwa DER berpengaruh positif terhadap PBV perusahaan. Hal ini berarti terjadinya peningkatan DER sebesar 1 % maka akan meningkatkan PBV perusahaan sebesar 0,713 % dengan asumsi variabel yang lain konstan. Melalui uji t didapatkan hasil bahwa variabel DER berpengaruh positif yang signifikan terhadap PBV, hal ini dapat dilihat dari hasil t-hitung sebesar 2,538 dengan taraf signifikan 0,015. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung > t-tabel ($2,538 > 2.01290$) yang berarti apabila DER meningkat maka PBV juga akan meningkat dan sebaliknya.

Hasil dari analisis regresi linier berganda ini sesuai dengan pendekatan struktur modal laba bersih dan *trade-off* yang menjelaskan bahwa hutang akan mempengaruhi nilai perusahaan sampai suatu titik tertentu (Atmaja, 2008: 259). Sedangkan hasil dari penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Eka Agustiningtias (2015) yang menerangkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan pada variabel DER terhadap nilai perusahaan dengan variabel PBV.

3) Longterm Debt to Equity Ratio (LDER)

Berdasarkan hasil dari regresi linier berganda diperoleh bahwa variabel DR memiliki koefisien

regresi yang menunjukkan nilai sebesar Koefisien LDER sebesar -0,089 mengindikasikan bahwa LDER berpengaruh negatif terhadap PBV perusahaan. Hal ini berarti terjadinya peningkatan 1% LDER akan menurunkan PBV perusahaan sebesar 0,089 % dengan asumsi variabel lain konstan. Melalui uji t variabel LDER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV, dapat dilihat dari hasil t-hitung sebesar -1,093 dengan taraf signifikan 0,280. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung < t-tabel ($1,093 < 2.01290$) dengan pengaruh negatif yang berarti apabila LDER meningkat maka PBV akan menurun dan sebaliknya walau tidak signifikan.

Hasil dari analisis regresi linier berganda ini sesuai dengan teori *trade-off* menerangkan bahwa tingkat hutang akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan pada titik tertentu (Atmaja, 2008: 259), yang berarti pada perusahaan sub sektor Tekstil dan Garmen periode 2009-2013 ini memiliki tingkat penggunaan hutang yang melewati titik tertentu tersebut yang menyebabkan terjadinya penurunan terhadap nilai perusahaan yaitu PBV. Rata-rata keseluruhan perusahaan selama periode 5 tahun sebesar 167% yang berarti secara keseluruhan perusahaan sampel memiliki tingkat hutang jangka panjang yang besar melebihi 100% sehingga memiliki resiko yang besar.

Hutang yang dimiliki diatas titik optimal akan menyebabkan muncul biaya seperti *financial distress* dan *agency cost* yang lebih tinggi dari penghematan pajak yang didapat. Tingginya tingkat hutang yang dimiliki menyebabkan perusahaan berada dalam posisi beresiko yang berakibat pada kepercayaan investor terhadap perusahaan dan tidak mengambil resiko tersebut kemudian nilai perusahaan akan menjadi turun. Sedangkan hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Rizqy Wahyu Septiano (2013) yang menerangkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan pada variabel LDER terhadap nilai perusahaan hanya saja dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan yang berarti tingkat perubahan LDER perusahaan tidak terlalu diperhatikan untuk menentukan nilai perusahaan.

2. Pengaruh DR, DER, dan LDER terhadap Tobin's Q

a. Pengaruh Secara Bersama-sama

Berdasarkan hasil penelitian diketahui pengaruh struktur modal menggunakan DR, DER dan LDER sebagai variabel bebas terhadap nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q sebagai variabel terikat. Perbedaan nilai perusahaan Tobin's Q dan PBV yang terlihat saat perhitungan yaitu

Tobin's Q menggunakan total aset sedangkan PBV menggunakan total aktiva. Nilai perusahaan digunakan sebagai ukuran yang biasanya dilihat investor atau calon investor apabila ingin menanamkan modal pada perusahaan terutama yang sudah *go public*.

Hasil perhitungan uji F yang digunakan untuk melihat pengaruh secara bersama-sama antara variabel DR, DER dan LDER terhadap Tobin's Q memiliki nilai Fhitung yang lebih besar dari Ftabel yaitu $18,454 > 2,81$ dan nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05 yaitu $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel DR, DER dan LDER terhadap Tobin's Q. Setelah diketahui bahwa terdapat pengaruh antara variabel struktur modal yaitu DR, DER dan LDER terhadap variabel nilai perusahaan yaitu Tobin's Q, maka perusahaan harus memperhatikan ketiga variabel tersebut dalam penetapan struktur modal agar nilai perusahaan dapat terus tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi yang akan menarik bagi investor untuk menanamkan modalnya. Sedangkan berdasarkan hasil dari koefisien determinasinya menunjukkan bahwa keragaman variabel Tobin's Q perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel DR, DER dan LDER sebesar 51,7% atau dengan kata lain kontribusi DR, DER dan LDER terhadap Tobin's Q perusahaan sebesar 51,7% , dan sisanya sebesar 48,3% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dibahas di penelitian ini.

b. Pengaruh Secara Sendiri-sendiri

1) Debt Ratio (DR)

Berdasarkan hasil dari regresi linier berganda diperoleh bahwa variabel DR memiliki koefisien regresi yang menunjukkan nilai sebesar 0,823 mengindikasikan bahwa DR berpengaruh positif Tobin's Q perusahaan. Hal ini berarti terjadinya peningkatan DR sebesar 1 % maka akan meningkatkan Tobin's Q sebesar 0,823 % dengan asumsi variabel yang lain konstan. Melalui uji t didapatkan hasil bahwa variabel DR berpengaruh positif yang signifikan terhadap Tobin's Q hal ini dapat dilihat dari hasil t-hitung sebesar 3,265 dengan taraf signifikan 0,002. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung > t-tabel ($3,265 > 2.01290$) dengan pengaruh positif yang berarti apabila DR meningkat maka Tobin's Q akan meningkat dan sebaliknya.

Hasil dari analisis regresi linier berganda ini menunjukkan bahwa DR merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu Tobin's Q. Hal ini berarti setiap perubahan DR sesuai yang tertera di laporan keuangan perusahaan akan mempengaruhi tinggi rendahnya nilai

perusahaan. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan teori laba bersih, teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa terdapat pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan (Atmaja, 2008:254) . Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan Okayana Nur Safitri (2014) yang menerangkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan pada variabel DR terhadap nilai perusahaan dengan variabel Tobin's Q tetapi pengaruh yang positif.

2) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Berdasarkan hasil dari regresi linier berganda diperoleh bahwa variabel DER memiliki koefisien regresi yang menunjukkan nilai sebesar -0,002 mengindikasikan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap nilai Tobin's Q perusahaan. Hal ini berarti terjadinya peningkatan DER sebesar 1 % maka akan menurunkan nilai Tobin's Q perusahaan sebesar 0,002 % dengan asumsi variabel yang lain konstan. Melalui uji t didapatkan hasil bahwa variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai Tobin's Q, hal ini dapat dilihat dari hasil t-hitung sebesar 0,027 dengan taraf signifikan 0,979. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung < t-tabel (0,027 < 2.01290) yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara DER terhadap nilai Tobin's Q.

Hasil dari analisis regresi linier berganda ini menunjukkan bahwa perubahan DER mempengaruhi secara negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu Tobin's Q yang ditunjukkan dari koefisien yang hanya sebesar 0,002. Menurut teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa peningkatan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan pada suatu titik tertentu (Atmaja, 2008: 259). Hasil yang didapatkan dari penelitian ini yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang tidak signifikan antara DER terhadap nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa dalam perusahaan sub sektor Tekstil dan Garmen pada periode 2009-2013 ini memiliki tingkat hutang yang melebihi titik optimal perusahaan yang menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Rata-rata keseluruhan perusahaan sampel Tekstil dan Garmen selama periode 5 tahun sebesar 339% yang berarti secara keseluruhan perusahaan sampel memiliki tingkat total hutang yang besar melebihi 100% sehingga memiliki resiko yang besar. Hutang yang dimiliki diatas titik optimal akan menyebabkan muncul biaya seperti *financial distress* dan *agency cost* yang lebih tinggi dari penghematan pajak yang didapat.

Perhitungan nilai Tobin's Q memiliki beberapa aspek terkait seperti harga saham penutupan, hutang dan total aset. Pada dasarnya investor memiliki asumsi yang berbeda-beda,

terdapat investor yang berasumsi bahwa tingkat hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar maka perusahaan dianggap mampu membiayai hutang atau dapat mengembalikan keuntungan untuk investor lebih besar sehingga akan mempengaruhi harga saham perusahaan yang akan semakin meningkat. Terdapat pula investor yang memiliki sifat ketika melihat hutang yang dimiliki perusahaan besar maka resiko yang akan dipegang investor juga besar ketika perusahaan mengalami kerugian sehingga menyebabkan investor tidak memilih menanggung resiko yang besar tersebut dan mempengaruhi harga saham perusahaan akan turun karena tingkat kepercayaan investor menurun. Pada perusahaan sub sektor Tekstil dan Garmen ini berarti memiliki tingkat kepercayaan dari investor yang kecil yang mengakibatkan ketika tingkat hutang meningkat maka nilai perusahaan akan menurun. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Okayana Nur Safitri (2014) yang menerangkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan pada variabel DER terhadap nilai perusahaan dengan variabel Tobin's Q tetapi dalam hasil penelitian ini berpengaruh tidak signifikan yang berarti perusahaan sub sektor Tekstil dan Garmen periode 2009-2013 rata-rata tidak berfokus pada DER untuk meningkatkan nilai perusahaan melainkan berfokus pada aspek lain yang tidak diteliti peneliti seperti tingkat laba perusahaan.

3) *Longterm Debt to Equity Ratio (LDER)*

Berdasarkan hasil dari regresi linier berganda diperoleh bahwa variabel DR memiliki koefisien regresi yang menunjukkan nilai sebesar Koefisien *Longterm LDER* sebesar -0,030 mengindikasikan bahwa LDER berpengaruh negatif terhadap nilai Tobin's Q perusahaan. Hal ini berarti terjadinya peningkatan 1% LDER maka akan menurunkan nilai Tobin's Q perusahaan sebesar 0,030% dengan asumsi variabel yang lain konstan. Melalui uji t didapatkan hasil bahwa variabel LDER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai Tobin's Q, dapat dilihat dari hasil t-hitung sebesar -1,373 dengan taraf signifikan 0,177. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung < t-tabel (1,373 < 2,01290), jadi tidak terdapat pengaruh signifikan secara sendiri-sendiri antara variabel LDER terhadap Tobin's Q.

Hasil dari analisis regresi linier berganda ini menunjukkan menunjukkan setiap perubahan LDER akan berpengaruh negatif secara tidak signifikan yang ditunjukkan dari besar koefisien yang hanya sebesar -0,030. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan teori pendekatan struktur modal laba operasi bersih yang menjelaskan bahwa berapapun penggunaan hutang tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Sudana, 2011:146).

Menurut teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa peningkatan hutang dapat menyebabkan peningkatan nilai perusahaan di titik tertentu (Atmaja, 2008: 259). Penjelasan pada titik tertentu menunjukkan bahwa dalam perusahaan sub sektor Tekstil dan Garmen periode 2009-2013 sudah melewati titik tertentu atau titik optimal perusahaan yang mengakibatkan hasil yang diperoleh ketika LDER meningkat nilai perusahaan menurun. Hutang yang dimiliki di atas titik optimal akan menyebabkan muncul biaya seperti *financial distress* dan *agency cost* yang lebih tinggi dari penghematan pajak yang didapat. Tingginya tingkat hutang jangka panjang akan mengakibatkan resiko yang ditanggung perusahaan semakin tinggi dan rata-rata tingkat hutang yang dimiliki perusahaan Tekstil dan Garmen lebih besar dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan yaitu sebesar 167%.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rizqy Wahyu Septiano (2013) yang menerangkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan pada variabel LDER terhadap nilai perusahaan akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan yang berarti LDER tidak menjadi fokus perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Berdasarkan dari pengujian hipotesis pertama yaitu pengaruh secara bersama-sama antara variabel DR, DER dan LDER terhadap PBV dapat diketahui bahwa F hitung sebesar 8,433 dengan taraf signifikan 0,000. Ftabel dari data tabel statistik sebesar 2,81 sehingga hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($8,433 > 2,81$) dan signifikan $< 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Nilai koefisien determinasi sebesar 0,313 atau sebesar 31,3% yang menunjukkan 3 variabel bebas tersebut berpengaruh sebesar 31,3% dan sisanya sebesar 68,7% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
2. Berdasarkan pengujian hipotesis kedua pengaruh secara bersama-sama antara variabel DR, DER dan LDER terhadap nilai Tobin's Q dapat diketahui F-hitung 18,454 dengan taraf signifikan 0,000. Ftabel dari data tabel statistik sebesar 2,81 sehingga hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($18,454 > 2,81$) dan signifikan $< 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Nilai koefisien determinasi sebesar 0,517 atau sebesar 51,7% yang menunjukkan 3 variabel bebas tersebut berpengaruh sebesar 51,7% dan sisanya sebesar 48,3% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

3. Berdasarkan pengujian hipotesis ketiga yaitu uji secara sendiri-sendiri antara variabel DR, DER dan LDER terhadap PBV dapat diketahui bahwa variabel DR memiliki t-hitung sebesar -0,331, DER memiliki t-hitung sebesar 2,538 dan LDER memiliki t-hitung sebesar -1,093. Sedangkan t-tabel dari data tabel statistik diperoleh hasil sebesar 2.01290. Hal ini menunjukkan dari ketiga variabel bebas tersebut hanya variabel DER yang berpengaruh signifikan terhadap PBV. Besar pengaruh masing-masing variabel yaitu DR sebesar -0,315, DER sebesar 0,713 dan LDER sebesar -0,089, artinya DR dan LDER berpengaruh negatif terhadap PBV walau tidak signifikan kemudian DER berpengaruh positif terhadap PBV. Pengaruh tersebut berarti ketika DR dan LDER mengalami peningkatan maka akan terjadi penurunan terhadap PBV secara tidak signifikan sedangkan ketika DER mengalami peningkatan akan diikuti dengan meningkatnya PBV secara signifikan.
4. Berdasarkan pengujian hipotesis keempat yaitu uji secara sendiri-sendiri antara DR, DER dan LDER terhadap nilai Tobin's Q diketahui bahwa masing-masing variabel DR, DER dan LDER memiliki t-hitung sebesar 3,26; -0,027 dan -1,373. Besar t-tabel dari data tabel statistik sebesar 2.01290. Hal ini menunjukkan t-hitung dari 3 variabel tersebut hanya variabel DR yang lebih besar dari t-tabel sedangkan DER dan LDER memiliki t-hitung lebih kecil dari t-tabel. Besar pengaruh dari masing-masing variabel DR, DER dan LDER yaitu 0,823; -0,002 dan -0,030, hal ini menunjukkan DR berpengaruh positif yang signifikan terhadap Tobin's Q sedangkan DER dan LDER berpengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Pengaruh tersebut memiliki arti bahwa ketika DR mengalami peningkatan maka akan diikuti dengan peningkatan Tobin's Q sedangkan ketika DER dan LDER meningkat maka akan terjadi penurunan terhadap nilai Tobin's Q.

Saran

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh dari struktur modal dengan variabel DR, DER dan LDER terhadap nilai perusahaan dengan variabel PBV dan Tobin's Q pada perusahaan Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013 sehingga disarankan pada *emiten* untuk memperhatikan penentuan struktur modal perusahaan agar perusahaan dapat memiliki nilai perusahaan yang tinggi.

2. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai koefisien determinasi pengaruh antara variabel DR, DER dan LDER terhadap PBV dan Tobin's Q masing-masing yaitu sebesar 31,3% dan 51,7% yang menunjukkan 3 variabel bebas tersebut berpengaruh sebesar 31,3% terhadap PBV dan 51,7% terhadap Tobin's Q. Hal ini berarti sisanya sebesar 68,7% dan 48,3% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini, sehingga diharapkan untuk penelitian selanjutnya untuk menambah variabel bebas lain agar dapat terlihat variabel lain yang memang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexandri, Moh Benny. 2009. *Manajemen Keuangan Bisnis Teori Dan Soal*. Bandung: Alfabeta.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesebelas*. Dialihbahasakan oleh Ali Akbar. Jakarta: Salemba Empat.
- Horne, James C. Van, dan John M. Wachowics. 2010. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Edisi 12, Buku 2*. Dialihbahasakan oleh Dewi Fitriyani, M.Si dan Deny Arnos Kwary, M. Hum. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- _____. 2005. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Martono dan Agus Harjito. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan 1*. Edisi Pertama. Malang: Bayumedia Publishing.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Gajah Mada.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Wisadirana, Darsono. 2005. *Metode Penelitian Pedoman Penulisan Skripsi Untuk Ilmu Sosial*. Malang: UMM Press.

Jurnal

- Agusningtias, Eka. 2015. *The Influence Of Capital Structure And Asset Management On Profitability And Firm Value*. Jurnal Profit Administrasi Bisnis Vol. 9 No.2 2015.
- Puspitasari, Elen dan Bambang Sudiyanto. 2010. *Tobin's Q dan Altman Z-score Sebagai Indikator Pengukur Kinerja Perusahaan*. Jurnal Kajian Akuntansi. Vol. 2, No. 1, februari : 9-21.
- Safitri, Okayana Nur. 2014. *Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 13 No. 2 Agustus 2014.
- Septiano, Rizqy Wahyu. 2013. *Analisis Faktor Mikro Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Profit Administrasi Bisnis Vol. 7 No. 1 2013

Internet

- Haosana, Cincin. 2012. *Pengaruh return On Asset dan Tobin's Q terhadap Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Universitas Hasanuddin Terpublikasi. Makassar. Diakses pada tanggal 10 Februari 2015 dari <http://www.google.com/>.