

## **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA INDUSTRI PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

**MEIRISKA FEBRIANTI**

STIE Trisakti  
aurelly\_a\_mf@yahoo.com

**Abstrak:** *This study aims to determine the factors that affect the value of the company in the mining industry in Indonesia Stock Exchange. These factors, namely, funding decisions, investment decisions and dividend policy. However, in further studies, the factors that are used only on funding decisions, ie to test the theories of capital structure and see its effect on firm value. The population in this study is a mining company listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2003 till 2007 with a total sample as many as 15 companies. The data is then analyzed using multiple regression analysis. The results showed that the growth opportunities, firm size and the ratio of total debt to equity ratio have impact on firm value. While the factors asset structure, profitability, liquidity and debt to total assets ratio have no effect on firm value.*

**Keywords:** investment decisions, dividend policy, capital structure, firm value.

### **PENDAHULUAN**

Tujuan utama dari suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yang dapat diartikan untuk memaksimalkan harga saham guna meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena nilai

yang tinggi juga menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Pada sebuah perusahaan yang publik, nilai sebuah perusahaan tercermin pada harga sahamnya yang diperdagangkan di bursa efek. Jika harga saham sebuah perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan tersebut juga meningkat, demikian juga dengan kekayaan pemegang sahamnya.

Dengan adanya tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, berarti menuntut perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk juga selalu memperhitungkan akibatnya terhadap nilai atau harga sahamnya. Bagi manajemen, nilai suatu perusahaan dapat memberikan petunjuk mengenai apa yang dipikirkan oleh investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek perusahaan di masa yang akan datang. Demikian juga mengenai keputusan terhadap struktur modal juga harus dievaluasi atas dasar akibatnya terhadap nilai atau harga sahamnya.

Menurut Weston dan Brigham (1993), struktur modal yang optimal merupakan salah satu cara untuk meningkatkan harga pasar saham. Dampak keputusan kebijakan struktur modal terhadap harga pasar saham merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh setiap perusahaan karena kebijakan struktur modal dan kebijakan deviden menyangkut keputusan pendanaan yang sering kali dilakukan oleh setiap perusahaan, dan lewat keputusan inilah yang nantinya akan berpengaruh terhadap harga pasar saham tersebut yang berarti terkait dengan nilai perusahaan.

Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik atau buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai pengaruh langsung terhadap posisi keuangannya. Beberapa faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai struktur modal pada perusahaan menurut Weston dan Brigham (1993) yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, tarif pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, namun penelitian ini hanya mengkhususkan pada faktor kebijakan pendanaan perusahaan, karena faktor pendanaan perusahaan merupakan faktor utama yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Damodaran (2001), salah satu keputusan penting yang harus dilakukan dalam tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan (*financing decision*). Dampak mengenai keputusan pendanaan terutama yang menyangkut kebijakan struktur modal merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan karena kebijakan struktur modal menyangkut keputusan finansial yang dilakukan oleh setiap perusahaan dan lewat keputusan inilah nilai perusahaan

akan terpengaruh. Dalam mengambil kebijakan mengenai struktur modal, suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor agar diperoleh suatu tingkat struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh keputusan pendanaan tersebut terhadap nilai perusahaan berdasarkan pada teori yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Berdasarkan pada latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan penelitian adalah untuk memberikan bukti empiris bahwa ada pengaruh faktor-faktor dalam keputusan pendanaan, yaitu struktur aktiva, kondisi keuangan, peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Pendanaan Perusahaan

Nilai pasar perusahaan dapat didefinisikan sebagai persepsi *investor* terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada suatu tahun yang tercermin pada harga saham tahun berikutnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Beberapa konsep mengenai nilai perusahaan yang banyak dikemukakan oleh para ahli selalu mengkaitkannya dengan fungsi manajemen keuangan. Menurut Sutrisno (2000), fungsi manajemen keuangan terdiri dari tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh perusahaan yaitu, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Masing-masing keputusan tersebut akan berorientasi pada pencapaian tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kombinasi dari ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan dan menjamin kontinuitas perusahaan di masa depan.

Menurut Modigliani dan Miller nilai perusahaan berkaitan erat dengan keputusan pendanaan, dimana perusahaan yang menggunakan utang ternyata memiliki nilai lebih tinggi dari pada nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Keputusan pendanaan yang berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan akan sangat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Sumber dana perusahaan dapat berasal dari dalam internal perusahaan (*internal financing*) yaitu dari laba ditahan (*retained earning*). Sedangkan sumber dari luar perusahaan (*eksternal financing*) berasal dari penerbitan saham dan hutang.

Modigliani dan Miller (1958) menjelaskan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Hutang sebagai salah satu sumber pendanaan perusahaan adalah instrument yang sangat *sensitive* terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi pula harga

saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

### **Kebijakan Struktur Modal**

Kebijakan struktur modal pada dasarnya dibangun dari hubungan antara keputusan dalam pemilihan sumber dana (*financing decision*) dengan jenis investasi yang harus dipilih oleh perusahaan (*investment decision*) agar sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang dapat tercermin dari nilai perusahaan (*firm value*) atau nilai pasar dari harga saham perusahaan. Kebijakan struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan oleh suatu perusahaan.

Tujuan manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham dan agar tujuan manajemen keuangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan tercapai. Bauran pendanaan yang ideal dan selalu diupayakan oleh manajemen disebut struktur modal optimal (*optimal capital structure*).

Menurut Riyanto (2003), dengan mendasarkan pada konsep *cost of capital* maka struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*). Sedangkan menurut Awat dan Mulyadi (1990), struktur modal yang optimal dapat didefinisikan sebagai suatu struktur modal yang dapat memaksimumkan kemakmuran para pemilik atau pemegang saham atau memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (1993), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham.

### **Struktur Aktiva dengan Nilai Perusahaan**

Perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan *leverage* lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva tidak fleksibel. Berdasarkan cara dan lamanya perputaran, kekayaan suatu perusahaan dapat dibedakan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Perbandingan atau perimbangan antara kedua aktiva tersebut akan menentukan struktur kekayaan atau lebih dikenal dengan struktur aktiva. Komposisi antara aktiva lancar dan aktiva tetap dalam perusahaan akan menentukan pilihan sumber pendanaan yang tepat.

Perusahaan yang mempunyai jenis aktiva yang sesuai untuk jaminan kredit akan cenderung menggunakan hutang karena kemudahan yang dimiliki.

Oleh karena itu perusahaan dapat memperoleh sumber dana lebih mudah, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>1</sub> Struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Kondisi Keuangan dengan Nilai Perusahaan**

Perusahaan biasanya lebih memilih sumber pembiayaan internal dibanding pembiayaan eksternal, karena perusahaan perlu melihat *trade off* antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai keputusan pendanaan tersebut. Ketersediaan sumber dana internal tersebut, dapat dilihat dari dua variabel, yaitu *profitability* dan *liquidity*. Menurut *Pecking Order Theory*, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka akan semakin rendah tingkat penggunaan hutang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mempunyai dana internal yang besar, dan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum mengambil pembiayaan eksternal melalui hutang.

Menurut *Signaling Theory* profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus, sehingga *investor* akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) terhadap perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Indonesia, juga menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub> Tingkat profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo. Apabila perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka akan cenderung tidak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk membiayai kegiatan operasi dan investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Dengan tingkat likuiditas yang tinggi, pihak investor juga akan melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola pendanaannya sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

H<sub>3</sub> Tingkat likuiditas mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Peluang Pertumbuhan dengan Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Brigham dan Gapenski (1997) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung mem-

butuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Karena kebutuhan dana semakin besar maka perusahaan cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang ditahan menyebabkan semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Tingkat pertumbuhan perusahaan juga merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih lambat (Weston dan Brigham 1993).

H<sub>4</sub> Tingkat pertumbuhan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan**

Besar atau kecil perusahaan menjadi salah satu variabel yang dianggap dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam memilih bentuk pendanaan. Ukuran perusahaan akan berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan yang besar dan mempunyai reputasi yang baik di pasar akan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Peningkatan hutang tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai proksi untuk probabilitas perusahaan mengalami defisit dengan asumsi bahwa biaya kebangkrutan tetap serta merupakan fungsi yang menurun terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar biasanya melakukan diversifikasi usah, sehingga kemungkinan kebangkrutan menjadi lebih rendah. Selain itu diversifikasi juga dapat mengoptimalkan penggunaan target rasio hutang yang meningkat. Ukuran perusahaan yang besar bisa merefleksikan pencapaian tingkat *profit* yang lebih baik di masa mendatang. Berdasarkan asumsi ini maka *size* mempunyai hubungan positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>5</sub> Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Kebijakan Hutang dengan Nilai Perusahaan**

Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang dapat mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*). Menurut Jensen (1976) nilai perusahaan dapat meningkat dengan adanya hutang apabila hutang tersebut digunakan bukan untuk investasi yang tidak menguntungkan, melainkan digunakan untuk mengendalikan penggunaan arus kas secara berlebihan oleh pihak manajemen.

Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan hutang akan menurunkan harga saham. Di satu sisi hutang bisa membuat pertumbuhan sebuah perusahaan menjadi lebih cepat jika dibandingkan dengan hanya mengandalkan modal sendiri. Namun, jika terlalu besar nilainya,

utang yang sama juga bisa membuat kondisi keuangan perusahaan mengalami kesulitan atau menjadi tidak sehat. Dengan demikian rasio hutang sangat penting untuk bisa menilai kinerja suatu perusahaan. Ada dua pengukuran rasio hutang yang sering digunakan, yaitu kebijakan hutang sering diukur dengan *Debt to Equity Ratio* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER), maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Perusahaan akan lebih berhati-hati dalam menentukan tingkat *debt to equity ratio* karena akan menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya untuk membayar bunga, sedangkan penggunaan hutang yang tinggi juga menimbulkan risiko *financial distress*, sehingga nilai perusahaan akan menurun.

H<sub>6</sub> *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Suku bunga merupakan biaya modal bagi perusahaan, dimana suku bunga yang tinggi berarti biaya penggunaan dana semakin tinggi sehingga perusahaan enggan untuk melakukan peminjaman dan akibatnya *leverage* akan menurun. Keadaan pasar modal yang semakin bergairah akan mengurangi minat perusahaan untuk melakukan peminjaman karena perusahaan lebih tertarik melakukan pembiayaan melalui pasar modal sehingga *leverage* akan menurun.

Semakin rendah rasio *leverage* maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajiban perusahaan untuk membayar pinjaman dan bunganya. Akibatnya, peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima oleh *investor*, karena perusahaan akan lebih memprioritaskan untuk membayar bunga pinjaman daripada membayar dividen. Dengan kemampuan membayar dividen yang rendah, tentu tidak menarik bagi *investor* untuk membeli saham perusahaan, akibatnya nilai perusahaan akan menurun.

H<sub>7</sub> *Leverage* mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

## METODA PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada industri pertambangan. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria sebagai berikut (1) perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian

tahun 2003 sampai 2007, (2) perusahaan tersebut memiliki data laporan keuangan yang dipublikasikan selama perioda penelitian.

Nilai Perusahaan. Pengukuran variabel nilai perusahaan adalah rasio kenaikan atau penurunan harga saham dengan nilai buku per saham.

$$\text{Nilai Perusahaan} = \text{Market Equity} / \text{Book Equity}$$

*Market Equity* = jumlah saham beredar X harga pasar saham

Struktur aktiva adalah komposisi pembelanjaan perusahaan yang mencerminkan perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Perbandingan ini akan menentukan struktur kekayaan perusahaan.

$$\text{Struktur Asset} = \text{Fixed Asset} / \text{Total Assets}$$

Kondisi keuangan perusahaan mencerminkan ketersediaan sumber dana internal bagi perusahaan, dimana sumber dana internal ini dapat dilihat dari variable *profitability* dan *liquidity* perusahaan.

$$\text{Profitability} = \text{Operating Profit} / \text{Net Revenues}$$

Variabel ini menunjukkan pencapaian laba yang diperoleh perusahaan dalam kegiatan operasionalnya.

$$\text{Liquidity} = \text{Current Asset} / \text{Short Term Liabilities}$$

Variabel ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek.

Peluang untuk pertumbuhan, tingkat pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap biaya modal, semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar perusahaan menggunakan dana dari hutang.

$$\text{Growth} = \text{Percentage change of Sales}$$

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun yang diukur dengan logaritma natural dari total *asset*. Semakin besar perusahaan makin besar pula kemampuan perusahaan untuk dapat memperoleh hutang.

$$\text{Size} = \text{Ln Assets}$$

Kebijakan hutang merupakan ukuran yang dapat menunjukkan berapa besar bagian dari modal perusahaan yang dibiayai dari hutang. Kebijakan hutang dapat diukur dengan menggunakan dua rasio berikut ini:

$$\text{DER} = \text{Total Debt} / \text{Total Equity}$$

Rasio ini dapat menunjukkan berapa komposisi modal yang dibiayai dari hutang.

$$\text{LEV} = \text{Total Debt} / \text{Total Asset}$$

*Leverage* adalah perbandingan antara nilai hutang dengan total aktiva yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun. Rasio ini menunjukkan berapa besar pendanaan perusahaan yang dibiayai dari hutang.

## HASIL PENELITIAN

Berikut ini adalah deskriptif statistik dari perusahaan-perusahaan yang diteliti :

**Tabel 1 Deskripsi Statistik**

### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	75	-7.72	13.97	2.5458	3.97921
STA	75	.01	.85	.3858	.23536
PRO	75	-22.55	.68	-.6247	3.28696
LIQ	75	.22	7.07	2.5294	1.47273
GROWTH	75	-87.54	338.01	32.6414	69.26833
SIZE	75	20.71	30.91	26.7517	2.70919
DER	75	-52.63	13.39	1.0487	6.93166
LEV	75	.01	1.70	.4994	.30452
Valid N (listwise)	75				

**Tabel 2 Hasil Uji Parsial**

### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-7.222	4.077		-1.772	.081		
STA	1.160	1.602	.069	.724	.471	.831	1.204
PRO	.200	.120	.165	1.661	.101	.756	1.322
LIQ	.034	.330	.013	.104	.918	.499	2.003
GROWTH	.020	.005	.357	3.916	.000	.899	1.112
SIZE	.275	.138	.187	2.000	.050	.849	1.177
DER	.240	.050	.418	4.775	.000	.972	1.029
LEV	2.153	1.683	.165	1.279	.205	.450	2.224

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan tabel di atas, maka persamaan model regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut :

$$PBV = -0,7222 + 1,160 (STA) + 0,200 (PRO) + 0,034 (LIQ) + 0,020 (GROWTH) + 0,275 (SIZE) + 0,240 (DER) + 2,153(LEV) + e$$

Dari hasil uji t diketahui bahwa *p-value* 0,471 lebih besar dari 0,05, maka  $H_1$  tidak diterima, yang berarti bahwa tidak terdapat pengaruh yang

signifikan struktur aktiva terhadap nilai perusahaan. Dari hasil uji t diketahui bahwa *p-value* 0,101 lebih besar dari 0,05, maka  $H_2$  tidak diterima, yang berarti bahwa tingkat profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji t untuk variabel likuiditas menghasilkan nilai *p-value* 0,918 lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan  $H_3$  tidak diterima, yang berarti bahwa tingkat likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji t menunjukkan untuk variabel GROWTH, nilai *p-value* 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka  $H_4$  diterima. Hal ini berarti bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar 0,020 menunjukkan bahwa pengaruh antara tingkat pertumbuhan terhadap nilai perusahaan adalah dalam arah yang positif, yang berarti jika tingkat pertumbuhan meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa *p-value* 0,050 lebih kecil atau sama dengan 0,05, maka  $H_5$  diterima, yang berarti bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan nilai koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0.275 menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah positif, yang berarti jika ukuran perusahaan meningkat maka nilai perusahaan akan juga akan meningkat.

Hasil uji t untuk variabel DER dapat diketahui bahwa *p-value* 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka  $H_6$  diterima, yang berarti bahwa DER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar 0,240 menunjukkan pengaruh yang positif antara tingkat DER terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti jika tingkat DER meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Berdasarkan hasil uji t untuk variabel LEV diketahui bahwa *p-value* 0,205 lebih besar dari 0,05, maka  $H_7$  tidak diterima, yang berarti bahwa *leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian terhadap variabel struktur aktiva terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga dapat terlihat dari hasil pengolahan data, yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan pertambangan di Indonesia memiliki struktur aktiva dimana jumlah aktiva lancar lebih besar daripada jumlah aktiva tetap.

Dilihat dari karakteristiknya, perusahaan pertambangan mengolah sumber daya alam yang tidak dapat diperbaharui sehingga perlu dilakukan kegiatan eksplorasi untuk mengantisipasi apabila cadangan yang ada sudah habis. Untuk bisa melakukan kegiatan eksplorasi dibutuhkan biaya yang besar dan memerlukan aktiva tetap khusus dalam kegiatan pertambangan tersebut. Ini merupakan salah satu kendala dari segi pendanaan perusahaan, dimana perusahaan harus mencari sumber dana dari luar berupa pinjaman dari pihak ketiga. Kemampuan perusahaan dalam melakukan eksplorasi akan sangat berpengaruh terhadap harga saham, karena produk yang dijual dalam industri pertambangan jumlahnya sangat terbatas, sehingga keberhasilan dalam melakukan eksplorasi akan semakin menambah kepercayaan *investor*.

Walaupun hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh struktur aktiva terhadap nilai perusahaan tidak signifikan, tetapi nilai koefisien regresi menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan dasar teori yang sudah dikemukakan dalam bab II. Bila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit, maka perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang, karena jaminan dapat menentukan besarnya pinjaman yang dapat diperoleh. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan agunan yang baik untuk memperoleh kredit, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu biasanya bukan merupakan agunan yang baik untuk jaminan kredit oleh perusahaan.

Struktur aktiva mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, jika struktur aktiva meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Peningkatan ini terjadi karena dalam pembelian aktiva tetap perusahaan memerlukan jumlah pendanaan yang tidak sedikit, sehingga perusahaan memerlukan adanya penambahan modal. Adanya kebutuhan tersebut bisa direspon secara positif oleh para investor dan kreditur untuk dapat memberikan jumlah dana yang dibutuhkan oleh perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian terhadap profitabilitas menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, walaupun tidak signifikan. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan hubungan yang positif menurut penelitian Soliha dan Taswan (2002). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan bersih yang mampu diperoleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasinya, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk mem-

bayar dividen kepada para pemegang saham. Semakin besar dividen yang dibagikan akan semakin tinggi nilai perusahaan (*tax differential theory*). Selain itu, tingkat keuntungan yang tinggi juga memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik di masa depan. Hal ini dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan atas saham perusahaan. permintaan saham yang meningkat, juga akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Menurut Weston dan Brigham (1993) perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan dengan dana internal. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan *signaling theory* yang mengemukakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja dan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dengan membeli saham perusahaan dan akibatnya nilai perusahaan akan meningkat.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, namun tidak signifikan. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat melunasi hutang-hutangnya yang sudah jatuh tempo. Apabila perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan harus membayar beban bunga. Bunga merupakan biaya yang harus dibayar, berapapun laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga, yang berarti juga semakin tinggi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Likuiditas yang tinggi juga menunjukkan perusahaan memiliki dana internal yang besar, yang akan menjadi nilai positif bagi investor.

### **Pengaruh Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mengalami perkembangan yang pesat membutuhkan lebih banyak dana untuk membiayai kebutuhannya, baik untuk kegiatan operasional, maupun untuk ekspansi. Pertumbuhan tersebut akan mengakibatkan perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah.

Industri pertambangan merupakan industri yang strategis dan padat modal dengan harga saham yang banyak dipengaruhi oleh dunia internasional. Selain itu, pemerintah juga ikut campur tangan untuk menetapkan kebijakan

dalam industri pertambangan. Produk yang dihasilkan juga terbatas, karena merupakan sumber daya alam yang bisa habis apabila digunakan terus menerus.

Oleh karena itu, perusahaan pertambangan senantiasa mengalami pertumbuhan untuk terus melakukan eksplorasi dan mencari sumber-sumber daya alam yang baru. Dengan karakteristik tersebut, maka sudah tentu perusahaan pertambangan memerlukan sumber pendanaan yang besar. Namun karena keunikan industri ini, dengan pertumbuhan tersebut justru akan direspon positif oleh investor, sehingga mereka bersedia menanamkan lebih banyak modal ke industri pertambangan, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian atas ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh yang positif dan signifikan ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002). Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang lebih besar dapat dengan mudah memperoleh akses ke pasar modal sehingga lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dan dengan kemudahan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan. Perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuannya mengakses pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa asset bernilai lebih besar dibanding perusahaan kecil.

Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana yang lebih besar. Dengan kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga ukuran perusahaan bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, kecenderungan untuk menggunakan hutang menjadi semakin besar. Peningkatan hutang tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

### **Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian atas variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) menunjukkan arah pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002) yang melihat pengaruh positif rasio hutang terhadap modal (DER) pada nilai perusahaan, dan sesuai dengan pendapat dari Modigliani – Miller (1963) yang menyatakan bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*).

*Debt to Equity Ratio* menunjukkan komposisi pembiayaan internal dan eksternal yang digunakan oleh perusahaan. Menurut *Signaling Theory*, pembiayaan yang diperoleh melalui hutang maupun dengan modal sendiri (penerbitan saham baru) dapat memberikan suatu signal yang akan memberikan petunjuk kepada investor. Signal inilah yang akan digunakan oleh investor untuk menilai prospek perusahaan di masa depan, sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, namun tidak signifikan. Dengan demikian pendapat Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa bila ada pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan berlaku dalam penelitian ini. Peningkatan nilai ini dikaitkan dengan harga saham, dimana penurunan hutang akan dianggap menurunkan harga saham.

Pada dasarnya tidak terdapat tingkat *leverage* yang ditargetkan oleh perusahaan. Masing-masing perusahaan menentukan tingkat *leverage*-nya berdasarkan kebutuhan finansialnya. Jika perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah sedikit berarti kebutuhan dana eksternalnya rendah dikarenakan sumber dana internal yang dimilikinya sudah cukup tinggi.

## **PENUTUP**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan penelitian yang sudah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut (1) hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa hanya terdapat tiga variabel yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan *Debt to Equity Ratio (DER)*, sedangkan variabel Struktur Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage*

tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan; (2) Hasil penelitian menunjukkan semua variabel memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif ini sesuai dengan teori yang mendasarinya, dan sesuai dengan hasil penelitian yang pernah dilakukan.

Berdasarkan hasil kesimpulan penelitian, maka perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan menggunakan bauran yang tepat antara sumber-sumber pendanaan yang dipilih, yaitu menggunakan hutang atau modal sendiri. Dengan memperhatikan faktor peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan dan rasio hutang terhadap modal, maka perusahaan dapat menggunakan pilihan pendanaan yang ada untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan, perusahaan dengan ukuran yang besar, dan perusahaan dengan rasio hutang terhadap modal yang tinggi dianggap memiliki kemampuan untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Tetapi semua kebijakan yang diambil tetap harus memperhitungkan pencapaian struktur modal yang optimal supaya dapat meminimalkan biaya modal (*cost of capital*) sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2003 sampai 2007. Jumlah sampel penelitian yang memenuhi syarat sebanyak 15 perusahaan. Sedangkan perusahaan-perusahaan lain diluar industri pertambangan cukup banyak, sehingga dapat dikatakan sampel penelitian ini masih di bawah ideal. Penelitian ini hanya melihat pengaruh keputusan pendanaan (*financing decision*) terhadap nilai perusahaan, sedangkan dua faktor lain yang juga mempengaruhi nilai perusahaan tidak diikutsertakan yaitu keputusan investasi (*investment decision*), dan kebijakan dividen (*dividend policy*). Penelitian ini hanya terfokus pada beberapa variabel saja, sedangkan variabel lain yang terkait dengan nilai perusahaan relatif banyak, sehingga kemungkinan akan didapat hasil simpulan yang berbeda.

#### **REFERENSI:**

- Awat J Napa dan Mulyadi. 1990. Keputusan-keputusan Keuangan Perusahaan (teori dan hasil pengujian empirik), Yogyakarta: Liberty.
- Breadley, R.A dan Myers S.C. 1991. *Principles of Corporate Finance*, 6<sup>th</sup> edition, Mc. Graw Hill, Inc.
- Brigham, Eugene F dan Gapenski, Louis C. 1997. *Financial Management: Theory and Practice*, 8<sup>th</sup> editon The Dryden Press Harcourt Brace College Publishers.
- Brigham, Eugene F. dan Ehrhardt, Michael E. 2002. *Financial Management Theory and Practice* 10<sup>th</sup> edition, USA: South Western-Thomson Learning.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Tarigan, Josua. 2007. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1.

- Damodaran, Aswath. 2001. *Corporate Finance: Theory and Practice*, 2<sup>nd</sup> edition, USA: John Wiley & Sons.
- Eriotis N, Vasiliou D. dan Neokosmida Z.V. 2007. *How Firm Characteristic Effect Capital Structure: an empirical study*, *Managerial Finance*, Vol.33 No. 5, hlm. 321-331.
- Gitman, Lawrence J. 2007. *Principle of Managerial Finance* 11<sup>th</sup> edition, Pearson International.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi ketiga, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, pp. 305-360.
- Mazur, Kinga. 2007. The Determinant of Capital Structure Choice: Evidence from Polish Companies, *International Atlantic Economic Society*, Vol. 13, pp. 495-514.
- Myers, S and Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information Investors do not Have. *Journal of Finance Economics*, Vol. 13.
- Qureshi, Muhammad Azeem. 2007. System Dynamics Modeling of Firm Value. *Journal of Modelling in Management*, Vol. 2, No. 1, pp. 24-39.
- Riyanto, Bambang. 2003. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Ross, Stephen A. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach, *the Bell Journal of Economics*, pp. 23-40.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*, Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Solihah, Euis dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Sutrisno. 2000. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia FE UII.
- Viviani, Jean Laurent. 2008. Capital Structure Determinants: An Empirical Study of French Companies in the Wine Industry. *International Journal of Wine Business Research*, Vol. 20 No. 2, pp.171-194.
- Weston, J. Fred dan Brigham, Eugene F. 1993. *Essential of Managerial Finance*, The Dryden Press.
- Weston, J. Fred dan Copeland. 1991. Thomas E. *Managerial Finance* 8<sup>th</sup> edition, the Dryden Press.
- Titman S, dan Wessel, R. 1988. The Determinant of Capital Structure Choice. *Journal of Finance*, March, Vol XLIII No.1.