

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, DAN
LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMSI
SUB-SEKTOR ROKOK DI BEI
TAHUN 2007-2011**

ABSTRAK

Oleh:

INDRA JANTANA

NPM : 0711011083

Telepon : 085269690692

Email : ijantana@gmail.com

Pembimbing I : Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.B.A.

Pembimbing II : Muslimin, S.E., M.Sc.

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI tahun 2007-2011. penelitian ini dilakukan dengan melakukan uji statistik regresi linier berganda dengan menggunakan program *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS) versi 20.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI tahun 2007-2011 ?

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor barang konsumsi sub-sektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007-2011.

Hasil uji regresi linier berganda diperoleh hasil bahwa secara statistik sumbangan variabel bebas terhadap variabel terikat sebesar 74,7%. Hasil uji secara simultan (uji F) diperoleh kesimpulan bahwa ada pengaruh positif signifikan struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI tahun 2007-2011. Hasil uji parsial (uji t) diperoleh kesimpulan bahwa seluruh variabel bebas memiliki pengaruh terhadap bertambah atau berkurangnya nilai perusahaan sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI tahun 2007-2011.

Kata kunci : *Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas*

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Bidang manajemen keuangan perusahaan merupakan salah satu kegiatan mendasar untuk memperoleh laba dan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Manajer keuangan harus memperhatikan dampak perubahan pada kombinasi modal, hal ini penting karena berpengaruh pada persepsi investor terhadap tingkat resiko dalam menginvestasikan dananya. Jika utang perusahaan terlalu besar, harus dicegah penambahan utang oleh perusahaan tersebut. Pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Manajer keuangan juga harus memperhatikan tingkat profitabilitas atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas berpengaruh terhadap persepsi investor tentang prospek pertumbuhan perusahaan dikemudian hari. Perusahaan yang memiliki prospek baik dimasa yang akan datang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi.

Tingkat likuiditas atau ketersediaan dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan juga harus menjadi perhatian oleh manajer keuangan. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan kesempatan bertumbuh perusahaan cenderung tinggi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan dananya.

PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP), PT Gudang Garam Tbk. (GGRM), dan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. (RMBA) merupakan tiga perusahaan sektor barang konsumsi sub-sektor rokok terkemuka di Indonesia yang menjual ekuitasnya dipasar saham Indonesia (IDX).

Santoso (2004) meneliti tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur *go public* di Indonesia dan menemukan hasil perubahan struktur modal secara signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan. Juhari (2009) menganalisis pengaruh kebijakan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada industri rokok. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang *listed* di pasar modal. Susanti (2010) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan struktur modal dan profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan melalui harga saham dengan rasio Tobin's Q. Mikkelsen dan Partch (2003) menunjukkan *cash holding* memiliki hubungan signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Lins dan Kalcheva (2004), berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, penulis ingin meneliti pengaruh kebijakan struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Skripsi ini mengambil judul "*Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Sub-Sektor Rokok di BEI Tahun 2007-2011*".

1.2 Rumusan Masalah

"Apakah Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Sub-sektor Rokok di BEI Tahun 2007-2011 ?"

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji apakah struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh secara komprehensif dan parsial terhadap nilai perusahaan sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI tahun 2007-2011.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membawa manfaat sebagai berikut.

➤ Bagi penulis

1. Penelitian ini sebagai media untuk mengimplementasikan teori yang telah dipelajari terhadap praktek dunia keuangan dan bisnis sehingga ilmu yang diperoleh *applicable*.
2. Memperoleh gambaran yang *holistik* terkait dengan kebijakan struktur modal, profitabilitas, likuiditas dan nilai perusahaan.
3. Sebagai sumbangsih terhadap ilmu pengetahuan, agar teori yang dipelajari lebih teruji melalui penelitian yang membuktikan teori-teori yang ada sehingga ilmu yang ada mengalami *upgrading* dan memberikan dampak yang lebih baik.
4. Sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Lampung.

➤ Bagi pihak-pihak yang berkepentingan

1. Memberikan salah satu pertimbangan dalam membuat keputusan yang terkait dengan kebijakan struktur modal, profitabilitas, likuiditas dan nilai perusahaan.
2. Memberikan tambahan pustaka yang dapat dijadikan sebagai referensi terhadap topik keputusan investasi, struktur modal, profitabilitas, likuiditas terhadap nilai perusahaan.

II. LANDASAN TEORI

2.1. Pengertian *Financial Structure*

Struktur keuangan adalah bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Struktur keuangan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca, yang terdiri dari hutang jangka pendek (*short term debt*), hutang jangka panjang (*short term debt*), dan modal pemegang saham. (Weston dan Copeland , 1992 : 19).

2.3 Pengertian Modal

Modal merupakan salah satu faktor produksi dalam perusahaan. Seperti dikutip dari Bambang Riyanto (1998 : 9) mengatakan : modal merupakan kolektivitas dari barang-barang modal terdapat pada neraca sebelah debet, sedangkan yang dimaksud dengan barang-barang modal adalah semua barang yang ada didalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapatan. Dan yang dimaksud dengan kekayaan adalah daya beli yang terdapat dalam barang-barang modal dan terletak dalam neraca sebelah kredit.

Macam-macam modal menurut Bambang Riyanto (1995:227) terbagi menjadi :

1. modal sendiri, yaitu modal yang berasal dari pemilik perusahaan;
2. modal asing, yaitu modal yang berasal dari luar perusahaan.

Bauran hutang dan ekuitas untuk pendanaan perusahaan merupakan bahasan utama dari keputusan struktur modal (*Capital Structure Decision*). Bauran modal yang efisien dapat menekan biaya modal (*cost of capital*), yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang hanya menggunakan ekuitas disebut “*unlevered firm*”, sedangkan yang menggunakan bauran ekuitas dan berbagai macam hutang disebut “*levered firm*”.

2.4. Struktur Modal

Bauran antara hutang dan modal perusahaan yang kemudian membentuk struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Struktur atau komposisi modal diatur dan dinyatakan berdasarkan jumlah relatif dari berbagai sumber dana permodalan. Struktur modal menjadi penting diperhatikan dalam aktifitas keuangan perusahaan karena apabila suatu perusahaan tidak menggunakan hutang dalam membiayai aktivitas perusahaan, maka kemungkinan perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha dan meningkatkan keuntungan akan semakin kecil, sementara itu jika komposisi hutang jauh lebih besar daripada modal, maka perusahaan tersebut memiliki resiko usaha yang tinggi dan rentan terhadap resiko kebangkrutan, karena hutang

merupakan beban yang harus dibayar oleh perusahaan. Setiap perusahaan memiliki struktur modal yang berbeda, hal ini karena struktur modal dipengaruhi oleh sifat, skope, dan kondisi usaha pada masing-masing perusahaan.

2.4.1. Teori Struktur Modal

2.4.1.1. Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan Tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2.4.1.2. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Teori struktur modal modern dimulai oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958. Teori tersebut lebih dikenal dengan teori MM. Teori MM mengemukakan bahwa dengan asumsi *perfect capital market*, struktur modal yang digunakan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tetapi jika ada pajak maka perusahaan akan menggunakan utang lebih banyak sehingga nilai perusahaan menjadi meningkat (Modigliani dan Miller 1958).

Teori MM tidak relevan dengan realita dunia keuangan karena tidak menyertakan *corporate tax* atau *personal tax* yang ada dalam perusahaan.

2.4.1.3. Teori Trade-Off dalam Struktur Modal

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak banyaknya. Suatu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan.

2.5. Profitabilitas

Paradigma yang dianut oleh banyak perusahaan yang mendasarkan kinerja perusahaan yang dipimpinnya pada *financial performance* adalah *profit oriented*. Perusahaan yang dapat memperoleh laba besar, maka dapat dikatakan berhasil atau memiliki kinerja *financial* yang baik. Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan relatif kecil, maka dapat dikatakan perusahaan kurang berhasil atau kinerja yang kurang baik, hal tersebut dikarenakan profitabilitas adalah hasil

akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan.

Menurut Brigham and Houston (2001) Profitabilitas adalah serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat dikatakan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Menurut Saidi (2004) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Apabila seorang manajer telah bekerja keras dan berhasil meningkatkan penjualan sementara biaya tidak berubah, maka laba harus meningkat melebihi periode sebelumnya, yang mengisyaratkan keberhasilan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebintoro, 2007).

2.5.1. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) menurut Van Horne dan Wachowicz (2005 : 222) adalah “rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi”. Ditinjau dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan pemegang saham.

Profitabilitas dapat diproksi melalui *Return on Equity* (ROE) sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. Menurut Brigham and Houston (2001) *Return on Equity* adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri. Maksud dari definisi ROE yang dikemukakan oleh Brigham and Houston tersebut adalah bahwa rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi bagi para pemegang saham. ROE merupakan rasio yang mengukur berapa besar pengembalian yang diperoleh pemilik perusahaan (pemegang saham) atas modal

yang disetorkannya untuk perusahaan tersebut. Secara umum, semakin tinggi ROE, semakin baik kedudukan pemilik perusahaan sehingga akan menyebabkan baiknya penilaian investor terhadap perusahaan yang menyebabkan meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan.

2.6. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi belum tentu dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham karena tidak adanya dana untuk membayar dividen.

Likuiditas adalah salah satu faktor yang menentukan sukses atau gagalnya suatu perusahaan penyediaan kebutuhan uang tunai untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek. Likuiditas menentukan sejauh mana perusahaan itu menanggung resiko atau dengan kata lain kemampuan akan perusahaan untuk mendapatkan kas atau kemampuan merealisasikan non kas menjadi kas.

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu berarti perusahaan dalam keadaan likuid dan perusahaan tersebut punya alat pembayaran atau pun aktiva yang lebih besar dari hutang lancarnya. Jadi, dengan melihat likuiditas suatu perusahaan pihak kreditur juga dapat menilai baik buruknya suatu perusahaan tersebut.

2.6.1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar atau aktiva likuid. Menurut Brigham dan Houston (2006:95)

Salah satu rasio yang sering digunakan dalam menghitung tingkat likuiditas yaitu rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Rasio lancar merupakan ukuran paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari

kreditur jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan akan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang.

2.7. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. (Matono dan Agus Harjito, 2005:3).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004).

Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004).

2.8. Rasio Tobin's Q

Tobin's q adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari asset yang sama. *Tobin's q* merupakan rasio dari nilai pasar asset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan (Fiakas, 2005).

Nilai *Tobin's q* dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all outstanding stock*) dan nilai pasar hutang (*market value of all debt*) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*), maka *Tobin's q* dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q.

2.9. Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan indikator terhadap struktur modal dan risiko keuangan, yang merupakan hasil bagi antara hutang dan modal sendiri. Semakin besar *Debt to Equity Ratio (DER)* perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Purwanto dan Haryanto, 2004).

Debt to Equity Ratio (DER), rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang.

Debt to Equity Ratio dapat dihitung dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

(Riyanto, 1998 : 33)

III. METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

1.1.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat *asosiatif* karena bertujuan untuk menjelaskan pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat melalui pengujian hipotesis.

1.1.2. Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diterbitkan oleh lembaga yang terkait dalam penelitian ini seperti, Bursa Efek Indonesia (BEI), *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), maupun dari situs resmi perusahaan sektor konsumsi sub-sektor rokok di BEI.

1.2. Metode Pengumpulan Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini, baik yang bertujuan untuk mendiskripsikan maupun untuk menganalisis, diperoleh dari data sekunder.

Data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan metode berikut ini.

1. Penelitian Lapangan (*field research*)

Metode pengumpulan data melalui instansi atau lembaga terkait maupun website yang relevan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini.

2. Penelitian Kepustakaan (*library research*)

Metode pengumpulan data melalui studi literatur maupun berbagai publikasi ilmiah yang dilakukan dengan mengunjungi perpustakaan.

1.2.1. Data yang Diperlukan

Data kuantitatif, yaitu data yang berupa angka-angka. Adapun data yang dianggap sebagai data kuantitatif dalam penelitian ini adalah.

1. Laporan Neraca PT Gudang Garam Tbk dalam rentang tahun 2007-2011.
2. Laporan Laba Rugi PT Gudang Garam Tbk dalam rentang tahun 2007-2011.
3. Laporan Neraca PT HM Sampoerna Tbk dalam rentang tahun 2007-2011
4. Laporan Laba Rugi PT HM Sampoerna Tbk dalam rentang tahun 2007-2011
5. Laporan Neraca PT Bentoel Internasional Investama Tbk tahun 2007-2011
6. Laporan Laba Rugi PT Bentoel Internasional Investama Tbk tahun 2007-2011

Pengumpulan data kuantitatif dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data *Time Series* dan *Cross Section* yang disebut metode *Pooling Data*. Data kuantitatif yang dipakai dalam penelitian ini berjumlah enam puluh (n=60)

1.3. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian adalah PT Gudang Garam Tbk., PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk., dan PT Bentoel Internasional Investama Tbk.. sedangkan sampelnya adalah laporan keuangan PT Gudang Garam Tbk., PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk., dan PT Bentoel Internasional Investama Tbk. dalam rentang tahun 2007-2011. Pengambilan sampel dilakukan dengan melakukan pendekatan melalui metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representative (Sugiyono, 2004).

Beberapa kriteria pemilihan sampel tersebut adalah sebagai berikut :

1. Terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten hingga akhir tahun 2011
2. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan-perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi sub-sektor rokok
3. Saham dari emiten aktif diperdagangkan selama periode pengamatan yaitu tahun 2009 sampai dengan 2011
4. Mempublikasikan laporan keuangan periodik selama periode pengamatan dari tahun 2009 hingga tahun 2011 dengan lengkap.

1.4. Variabel Penelitian

Penelitian melibatkan 4 variabel yang terdiri atas 1 variabel dependen dan 3 variabel independen. Variabel independen tersebut adalah struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan.

1.4.1. Variabel Dependen

Nilai perusahaan (Y) dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang

diukur dengan menggunakan Tobin's Q yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Q = \frac{MVE + D}{BVE + D}$$

Dimana:

- Q = Nilai perusahaan
- MVE = Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*)
- D = Nilai buku dari total hutang
- BVE = Nilai buku dari ekuitas (*Equity Book Value*)

Tobin's q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai *Tobin's q* menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Lang, *et al* 1989)

1.4.2. Variabel Independen

Struktur modal (X1) Struktur modal merupakan kombinasi antara hutang dan modal sendiri (ekuitas) disisi pasiva perusahaan. Indikator struktur modal dalam penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio DER menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan ekuitas. Semakin tinggi rasio DER maka semakin tinggi resiko yang dihadapi perusahaan. DER yang tinggi juga menunjukan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva.

Debt to Equity Ratio (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Profitabilitas (X2) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Indikator profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on Equity* (ROE). Menurut Brigham and Houston (2001) *Return on Equity* adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri.

Return on Equity (ROE) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Likuiditas (X3) Likuiditas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Indikator likuiditas dalam penelitian ini adalah *Current Ratio*. Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

Current Ratio dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

1.5. Analisis Data

1.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut (Sugiyono, 2004). Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsi suatu data yang dilihat dari mean, median, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

1.5.2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum model regresi digunakan dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu model tersebut akan diuji apakah model tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak. Pengujian asumsi klasik ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi. Model regresi perlu diuji dengan asumsi klasik yang dilakukan dengan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi.

1.5.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable terikat dan variable bebas mempunyai distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2001). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji statistik untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis :

H₀ : data residual berdistribusi normal

H_A : data residual tidak berdistribusi normal

1.5.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas yaitu adanya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya multikolinearitas. Pada penelitian ini akan dilakukan uji multikolinearitas dengan melihat nilai *inflation factor* (VIF) pada model regresi dan membandingkan nilai koefisien determinasi individual (r^2) dengan nilai determinasi secara serentak (R^2). Menurut Santoso (2001), pada umumnya jika VIF lebih besar dari 5, maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya.

1.5.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas (varian sama) merupakan fenomena dimana pada nilai variabel independen tertentu masing-masing kesalahan (e_i) mempunyai nilai varian yang sama sebesar σ^2 . Jika model yang diperoleh ternyata tidak memenuhi asumsi atau fenomena tersebut maka dalam model tersebut terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas ini mengakibatkan nilai-nilai estimator (koefisien regresi) dari model tersebut tidak efisien meskipun estimator tersebut tidak bias dan konsisten .

Pengujian terhadap adanya fenomena heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser. Menurut Ghozali (2011), jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Sedangkan jika probabilitas signifikannya diatas

tingkat kepercayaan 5%, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya Heteroskedastisitas.

1.5.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi dalam suatu model regresi dalam penelitian ini digunakan uji *Durbin-Watson* (DW Test). Uji Durbin-Watson digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lain lagi.

Hipotesis yang akan diuji adalah.

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_a : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Kriteria pengujiannya adalah.

- $0 < d < d_l$, artinya ada autokorelasi
- $d_l \leq d \leq d_u$, artinya tidak ada kesimpulan
- $(4-d_l) < d < 4$, artinya ada autokorelasi
- $(4-d_u) \leq d \leq (4-d_l)$, artinya tidak ada kesimpulan
- $d_u < d < (4-d_u)$, artinya tidak ada autokorelasi

1.5.3. Regresi Linier Berganda

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis linier berganda. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dan sebagai variabel independen adalah struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas. Analisis regresi ini bertujuan untuk mencari hubungan antara tiga variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y).

Model persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

α	= Konstanta
β_1	= Koefisien Regresi Variabel DER
β_2	= Koefisien Regresi Variabel ROE
β_3	= Koefisien Regresi Variabel CR
X1	= Struktur Modal yang diukur dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)
X2	= Profitabilitas yang diukur dengan <i>Return On Equity</i> (ROE)
X3	= Likuiditas yang diukur dengan <i>Current Ratio</i> (CR)
e	= <i>error</i>

1.6. Pengujian Hipotesis

1.6.1. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian hipotesis secara keseluruhan menggunakan uji statistik F-hitung dengan tingkat kepercayaan 95% dan derajat kebebasan $df_1 = (k-1)$ dan $df_2 = (n-k)$. Hipotesis yang diajukan adalah :

- Ho : “ Struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI tahun 2007-2011.
- Ha : “Struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi sub sektor rokok di BEI tahun 2007-2011”.

Kriteria pengujiannya adalah :

1. Ho ditolak dan Ha diterima, jika $F_{hitung} > F_{tabel}$
2. Ho diterima dan Ha ditolak, jika $F_{hitung} < F_{tabel}$

Jika Ho ditolak berarti variabel bebas berpengaruh simultan dan signifikan terhadap variabel terikat. Jika Ho diterima berarti variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

1.6.2. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian hipotesis koefisien regresi dengan menggunakan uji t pada tingkat kepercayaan 95% dengan derajat kebebasan $df = (n-k-1)$ hipotesis yang diajukan :

- Ho₁ : “Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI tahun 2007-2011.
- Ha₁ : “Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi sub sektor rokok di BEI tahun 2007-2011”.
- Ho₂ : “Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI tahun 2007-2011.
- Ha₂ : “Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi sub sektor rokok di BEI tahun 2007-2011”.
- Ho₃ : “Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI tahun 2007-2011.
- Ha₃ : “Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI tahun 2007-2011”.

Kriteria pengujiannya adalah.

1. Ho ditolak dan Ha diterima, jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ pada $\alpha 0.05$.
2. Ho diterima dan Ha ditolak, jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ pada $\alpha 0.05$.

Jika Ho ditolak berarti variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat, sedangkan jika Ho diterima berarti variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Analisis

4.1.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) dari masing-masing variabel, (Ghozali,2011). Variabel yang digunakan meliputi variabel nilai perusahaan (*Tobin's Q*), Struktur Modal (DER), Profitabilitas (ROE), dan Likuiditas (CR). Dari hasil pengujian statistik deskriptif atas ketiga variabel independen dan satu variabel dependen, melalui data asli, maka diperoleh hasil sesuai tabel berikut :

Tabel 3
Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
Tobins	60	12,39	,76	13,15	4,2354	2,68720	7,221
DER (kali)	60	1,58	,27	1,85	,9657	,41999	,176
ROE (%)	60	1,10	,01	1,11	,3052	,26081	,068
CR	60	2,77	1,12	3,89	2,1585	,59980	,360
Valid N (listwise)	60						

Sumber : Output SPSS 20

Tabel 3 diatas menunjukkan nilai N atau jumlah data yang akan diteliti berjumlah 60 sampel. Tobins sebagai proksi dari nilai perusahaan (variabel dependen) memiliki nilai minimum sebesar 0,76 pada PT Gudang Garam Tbk. (GGRM) dan nilai maksimum sebesar 13,15 pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP) dengan nilai range sebesar 12,39. Nilai mean atau rata-ratanya sebesar 4,2354 dengan standar deviasi sebesar 2,68720. Nilai standar deviasi yang dibawah rata-rata menunjukkan bahwa kesenjangan antara nilai minimum dengan nilai maksimum pada nilai Tobin's Q adalah rendah.

Variabel DER, yang merupakan proksi dari struktur modal menunjukkan bahwa nilai minimum dari struktur modal adalah sebesar 0,27 pada PT Gudang Garam Tbk. (GGRM) dan nilai maksimum sebesar 1,85 pada PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. (RMBA) dengan nilai range sebesar 1,58. Nilai

mean atau rata-ratanya sebesar 0,9657 dengan standar deviasi sebesar 0,41999. Nilai standar deviasi yang dibawah rata-rata menunjukkan bahwa kesenjangan antara nilai minimum dengan nilai maksimum pada nilai DER adalah rendah.

Variabel ROE sebagai proksi dari profitabilitas menunjukkan nilai minimum sebesar 0,01 pada PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. (RMBA) dan nilai maksimum sebesar 1,11 pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP) dengan range sebesar 1,10. Nilai mean atau rata-ratanya sebesar 0,3052 dengan standar deviasi sebesar 0,26081. Nilai standar deviasi yang dibawah rata-rata menunjukkan bahwa kesenjangan antara nilai minimum dengan nilai maksimum pada nilai ROE adalah rendah.

4.1.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan salah satu langkah penting yang digunakan untuk menghindari terjadinya regresi linier lancung yang mengakibatkan tidak sahnya hasil estimasi.

4.1.2.1. Hasil Uji Asumsi Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variable bebas mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Uji asumsi normalitas dengan melakukan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) menunjukkan hasil sebagai berikut :

Tabel 4
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,35341696
	Absolute	,089
Most Extreme Differences	Positive	,089
	Negative	-,050
Kolmogorov-Smirnov Z		,688
Asymp. Sig. (2-tailed)		,731

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Output SPSS 20

b. Calculated from data.

Besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov (K-S) adalah 0,688 dan signifikan pada 0,731. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_A ditolak yang berarti data residual terdistribusi dengan normal.

4.1.2.2. Hasil Uji Asumsi Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada model regresi, menunjukan hasil sebagai berikut :

Tabel 5
Coefficient Correlations^a

Model		CR	DER (kali)	ROE (%)
1	CR	1,000	,167	,566
	Correlations DER (kali)	,167	1,000	,157
	ROE (%)	,566	,157	1,000
	CR	,135	,027	,002
	Covariances DER (kali)	,027	,192	,001
	ROE (%)	,002	,001	7,113E-005

a. Dependent Variable: Tobins

Sumber : Output SPSS 20

Tabel 6

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-2,529	1,135		-2,228	,030		
DER (kali)	1,402	,438	,219	3,200	,002	,966	1,035
ROE (%)	,100	,008	,970	11,851	,000	,676	1,480
CR	1,076	,367	,240	2,927	,005	,673	1,485

a. Dependent Variable: Tobins

Sumber : Output SPSS 20

Dari gambaran tabel 5 dan tabel 6 diatas terlihat bahwa hasil besaran korelasi antar variabel DER yang mempunyai korelasi cukup tinggi dengan variabel CR dengan tingkat korelasi sebesar 0,167 atau 16,7%. Korelasi ini masih

dibawah 95%, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas yang serius.

Hasil perhitungan nilai Tolerance menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai Tolerance kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sehingga dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi ini.

4.1.2.3. Hasil Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam proses regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser untuk uji asumsi heteroskedastisitas, diperoleh nilai signifikansi sebagai berikut :

Tabel 7
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,447	,533		2,716	,009
DER (kali)	,004	,274	,002	,016	,987
ROE (%)	-,047	,076	-,083	-,615	,541
CR	-,179	,190	-,126	-,942	,350

a. Dependent Variable: abresid

Sumber : Output SPSS 20

Apabila variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi Heteroskedastisitas. Hasil tampilan output SPSS diatas dengan jelas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai abresid. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengandung Heteroskedastisitas.

4.1.2.4. Hasil Uji Asumsi Autokorelasi

Pada data *crossection* (silang waktu), masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena “gangguan” pada observasi yang berbeda berasal dari individu atau kelompok yang berbeda. Hasil perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan *Uji Durbin Watson* (DW test) untuk uji asumsi autokorelasi, diperoleh hasil sebagai berikut sebagai berikut :

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Tabel 8 Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,742 ^a	,551	,543	,32109723	1,917

a. Predictors: (Constant), Ut_1

Sumber : Output SPSS 20

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Tabel 8 diatas merupakan hasil iterasi pertama dengan melakukan regresi transformasi menjadi model difference (metode pengobatan autokorelasi). Hal ini dikarenakan pada regresi awal, residual tidak random atau terjadi autokorelasi dengan nilai DW sebesar 0,801 (Ghozali, 2011).

Nilai R Square (R^2) sebesar 0,551. Nilai tersebut mengartikan bahwa kemampuan ketiga variabel independen (DER, ROE, dan CR) secara simultan dapat menjelaskan tentang nilai perusahaan (*Tobin's Q*) sebesar 55,1%. Sisanya sebesar 53,9% (100%-55,1%) dijelaskann oleh variabel lain diluar DER, ROE, dan CR.

Tabel diatas menunjukan bahwa nilai DW sebesar 1,917. Nilai ini akan dibandingkan dengan dengan nilai tabel pada nilai signifikansi 5% dengan jumlah sampel 60 (n) dan jumlah variabel independen sebanyak 3 (k=3). Oleh karena nilai DW 1,917 lebih besar dari batas atas (du) 1,689 dan kurang dari 2,311 [4-1,689 (du)], maka dapat disimpulkan bahwa H_a ditolak dan H_0 diterima, yang artinya bahwa tidak ada autokorelasi positif maupun negatif (sesuai kriteria hal.38).

4.1.3. Hasil Perhitungan Regresi Linier Berganda

Berdasarkan pada hasil perhitungan statistik dengan menggunakan program *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS) versi 20 didapatkan hasil perhitungan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{Tobins} = -2,488 + 1,402\text{DER} + 10,000\text{ROE} + 1,047\text{CR} + e$$

Tabel 9

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics		
					R Square Change	F Change	Sig. F Change
1	,864 ^a	,747	,733	1,38749	,747	55,102	,000

a. Predictors: (Constant), CR, DER (kali), ROE

Sumber : Output SPSS 20

b. Dependent Variable: Tobins

Hasil persamaan regresi yang didapat melalui uji statistik dengan menggunakan *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS) versi 20 didapatkan hasil yaitu ;

1. Koefisien konstanta berdasarkan hasil regresi adalah 2,488 dengan nilai negatif, ini dapat diartikan bahwa Tobins akan bernilai -2,488 jika DER, ROE, dan CR masing-masing bernilai 0. Nilai itu berarti nilai perusahaan akan *minus* jika tidak dipengaruhi oleh DER, ROE, dan CR.
2. Koefisien regresi 1,402 menyatakan bahwa setiap penambahan satu persen variable DER, maka akan menambah nilai perusahaan sebesar 1,402.
3. Koefisien regresi 10,000 menyatakan bahwa setiap penambahan satu persen variabel ROE, maka akan menambah nilai perusahaan sebesar 10,000.
4. Koefisien regresi 1,074 menyatakan bahwa setiap penambahan satu persen variabel CR, maka akan menambah nilai perusahaan sebesar 1,074.

Besarnya sumbangan variabel bebas terhadap variabel terikat dapat ditunjukkan oleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,747. Hal ini berarti, secara simultan, variabel independen menjelaskan variabel dependen sebesar 74,7%, sedangkan 25,3% (100%-74,7%) dijelaskan oleh variabel lain.

4.1.4. Pengujian Hipotesis

4.1.4.1. Hasil Uji F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Nilai F diturunkan dari table ANOVA (*analysis of variance*). Pengujian ini dilakukan pada tingkat kepercayaan 95% atau α 0,05 dengan derajat kebebasan $df1 = k-1 = 4-1 = 3$ dan kebebasan $df2 = n-k = 60-4 = 56$. Apabila F hitung $>$ F tabel, maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Hasil perhitungan uji F dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 10
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	318,236	3	106,079	55,102	,000 ^b
	Residual	107,807	56	1,925		
	Total	426,043	59			

a. Dependent Variable: Tobins

Sumber : Output SPSS 20

b. Predictors: (Constant), CR, DER (kali), ROE

Dari hasil analisis regresi ini, didapat F-hitung sebesar 55,102 dengan tingkat sinifikansi 0,000. Oleh karena probabilitas (0,000) lebih kecil dari 0,05 maka model regresi penelitian ini dapat dipakai untuk memprediksi nilai perusahaan. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan sektor barang konsumsi sub-sektor rokok dalam laporan triwulan dipengaruhi secara bersama-sama oleh struktur modal (DER), *Return On Equity* (ROE), dan *Current Ratio* (CR), dengan kata lain model regresi yang terbentuk adalah signifikan.

4.1.4.2. Hasil Uji t

Pengujian hipotesis setiap koefisien regresi dilakukan dengan menggunakan Uji t yang dimaksudkan untuk menguji koefisien regresi secara parsial. Uji t ini dilakukan pada tingkat kepercayaan 95% atau α 5% dengan derajat kebebasan $n-k-1$. Pengujian hipotesis secara parsial menunjukan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variabel terikat, dan dengan asumsi bahwa jika t hitung $>$ t tabel,

maka H_0 ditolak dan H_a diterima, dan jika t hitung $< t$ tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Tabel 11

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2,488	1,131		-2,199	,032
DER (kali)	1,402	,438	,219	3,204	,002
ROE	10,000	,842	,971	11,872	,000
CR	1,074	,367	,240	2,927	,005

a. Dependent Variable: Tobins

Sumber : Output SPSS 20

Berdasarkan pada Tabel 11 diatas, dapat dijelaskan bahwa ;

1. Variabel DER memiliki nilai t-Statistik (3,204) $>$ t-Tabel (2,004) dengan koefisien 1,402 dan signifikansi 0,002. Kesimpulan yang didapat adalah H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima, yang artinya Struktur Modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI pada tahun 2007-2011.
2. Variabel ROE memiliki nilai t-Statistik (11,872) $>$ t-Tabel (2,004) dengan koefisien 10,000 dan signifikansi 0,000. Kesimpulan yang didapat adalah H_{02} ditolak dan H_{a2} diterima, yang artinya Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI pada tahun 2007-2011.
3. Variabel CR memiliki nilai t-Statistik (2,927) $>$ t-Tabel (2,004) dengan koefisien 1,074 dan signifikansi 0,005. Kesimpulan yang didapat adalah H_{03} ditolak dan H_{a3} diterima, yang artinya Likuiditas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI pada tahun 2007-2011.

4.2. Pembahasan

4.2.1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa hipotesis kesatu menjelaskan struktur modal (DER) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan α sebesar 0,002 ($\alpha < 0,05$) dengan koefisien regresi bertanda positif. Artinya, struktur modal secara positif berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi antara lain oleh komposisi struktur modal (DER). Arah positif di sini diartikan bahwa semakin baik komposisi modal (DER) suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini mengkonfirmasi hasil penelitian yang dilakukan oleh Santoso (2004) dan Susanti (2010) yang mengungkapkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara struktur modal (DER) dengan nilai perusahaan, yaitu semakin baik komposisi modal dalam perusahaan maka semakin memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini mendukung teori pendekatan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal yang optimal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sehingga, hal ini mendukung pernyataan bahwa keputusan manajer keuangan tentang bauran antara hutang dan modal akan mempengaruhi persepsi investor dalam menanamkan dananya pada perusahaan. Setiap penambahan satu persen variable DER, maka akan menambah nilai perusahaan sebesar 1,402. Hal ini ditunjukan oleh koefisien regresi sebesar 1,402.

4.2.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukan bahwa hipotesis kedua menjelaskan profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan α sebesar 0,000 ($\alpha < 0,05$) dengan koefisien regresi bertanda positif. Artinya, profitabilitas (ROE) secara positif berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi antara lain oleh komposisi Profitabilitas (ROE). Arah positif di sini diartikan bahwa semakin tinggi profitabilitas (ROE) suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Susanti (2010) menyimpulkan bahwa faktor profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan, dalam penelitiannya menunjukkan profit yang

tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut menanamkan modalnya ke perusahaan dengan meningkatkan permintaan saham. Hal ini mendukung pernyataan Sujoko dan Soebintoro, 2007 yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

Sehingga, hal ini mendukung pernyataan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba akan membuat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Setiap penambahan satu persen variabel ROE, maka akan menambah nilai perusahaan sebesar 10. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 10,000.

4.2.3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam tabel 11 menunjukkan bahwa hipotesis ketiga, likuiditas (CR) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan α sebesar 0,005 ($\alpha < 0,05$) dengan koefisien regresi bertanda positif. Artinya, likuiditas (CR) secara positif berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi antara lain oleh tingkat likuiditas (CR). Arah positif di sini diartikan bahwa semakin tinggi likuiditas (CR) suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Mikkelsen dan Partch (2003) yang menunjukkan *cash holding* memiliki hubungan signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga, hal ini mendukung pernyataan bahwa kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau membayarkan dividen kepada para pemegang saham tepat pada waktunya. Pembayaran dividen yang tepat pada waktunya diperlukan ketersediaan dana dalam hal ini adalah kas yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi belum tentu dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham karena tidak adanya dana pada kas untuk membayar dividen. Setiap penambahan satu persen variabel CR, maka akan menambah nilai perusahaan sebesar 1,074. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi 1,074.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan pada hasil penelitian mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI tahun 2007-2011, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Secara bersama-sama terdapat pengaruh yang signifikan antara pengaruh struktur modal, profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI tahun 2007-2011. Hal ini ditunjukkan dari nilai F hitung yang lebih besar dari F tabel ($55,102 > 3,16$).
2. Secara parsial, Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI tahun 2007-2011. Hal ini ditunjukkan dari nilai t hitung yang lebih besar dari t tabel ($3,204 > 2,004$). Artinya nilai perusahaan, salah satunya, akan dipengaruhi oleh struktur modal yang optimal.
3. Secara parsial, Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI tahun 2007-2011. Hal ini ditunjukkan dari nilai t hitung yang lebih besar dari t tabel ($11,872 > 2,004$). Artinya Nilai perusahaan, salah satunya, akan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan memperoleh laba.
4. Secara parsial, Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor barang konsumsi sub-sektor rokok di BEI tahun 2007-2011. Hal ini ditunjukkan dari nilai t hitung yang lebih besar dari t tabel ($2,927 > 2,004$). Artinya Nilai perusahaan, salah satunya, akan dipengaruhi oleh ketersediaan kas yang dimiliki oleh perusahaan.

5.2. Saran

Berdasarkan pada hasil penelitian dan kesimpulan yang dilakukan, maka terdapat beberapa saran yang dapat diberikan dari penelitian ini, yaitu :

1. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa masih terdapat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang belum dimasukan dalam

model penelitian ini. Disarankan kepada peneliti selanjutnya yang meneliti tentang nilai perusahaan untuk dapat menambahkan variabel-variabel lain yang relevan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, contohnya ukuran perusahaan atau *firm size*.

2. Objek penelitian ini adalah perusahaan rokok yang *listing* di BEI, sehingga untuk peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian, termasuk jangka waktu pengamatan agar didapatkan hasil penelitian yang lebih komprehensif dan akurat terkait faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Berdasarkan pada hasil penelitian, perusahaan disarankan untuk lebih memperhatikan komposisi optimal dari struktur modal, tingkat kemampuan memperoleh laba dan ketersediaan dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendek agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.
4. Untuk para investor disarankan agar memperhatikan komposisi struktur modal, profitabilitas dan likuiditas perusahaan agar memperkecil kemungkinan *capital loss* yang mungkin akan dihadapi investor jika menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki nilai yang rendah (beresiko tinggi).