

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN *RETURN ON EQUITY*
(ROE) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2012-2016**

SKRIPSI

**RAHMAWATI
NIM : 1460302147**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUSLIM MAROS
MAROS
2018**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN *RETURN ON EQUITY*
(ROE) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2012-2016**

SKRIPSI

Diajukan kepada Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas
Muslim Maros untuk memenuhi
sebagian persyaratan Guna
memperoleh gelar
Sarjana Ekonomi

**RAHMAWATI
NIM : 1460302147**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUSLIM MAROS
MAROS
2018**

HALAMAN PERSETUJUAN

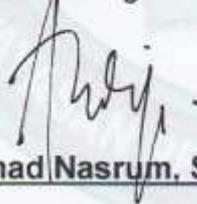
Judul Hasil Penelitian/Skripsi : "Pengaruh Struktur Modal dan *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016"

Nama Mahasiswa : Rahmawati
Nomor Induk Mahasiswa : 1460302147
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah diperiksa dan diteliti ulang, maka skripsi ini telah memenuhi persyaratan untuk disetujui.

Maros, 25 Juli 2018

Pembimbing I



Dr. Muhammad Nasrum, SE., MM.

Pembimbing II



Sarnawiah, SE., M.Si.

Mengetahui :
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muslim Maros



Dr. Dahlan, SE., MM.

HALAMAN PENGESAHAN

Pada hari ini **Senin** tanggal **Dua Puluh Tiga** bulan **Juli** tahun **Dua Ribu Delapan Belas**.

Judul Hasil Penelitian/Skripsi : **"Pengaruh Struktur Modal dan *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016"**.

Nama Mahasiswa : Rahmawati
Nomor Induk Mahasiswa : 1460302147
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah diujikan dan disahkan oleh Panitia Ujian Hasil Penelitian/Skripsi yang dibentuk dengan Surat Keputusan Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muslim Maros Nomor : **018/S1/SK/FEB-UMMA/VII/2018** tanggal 22 Bulan Juli 2018, untuk memenuhi sebagian syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi.

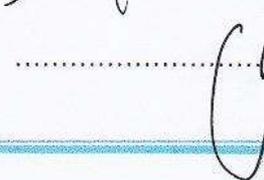
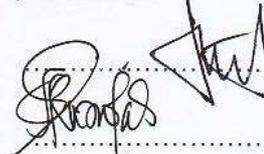
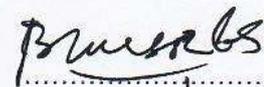
Panitia Ujian :

Ketua : Dr. H. Muhammad Basir, SE., M.Si

Anggota : 1. Muhammad Nurjaya, S.Sos., M.Si.

2. Sarnawiah, SE., M.Si.

3. Syamsul Bakhtiar, ASS, SE., M.Si.



KATA PENGANTAR



Segala puji kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufik dan hidayah-Nya kepada penulis hingga dapat menyelesaikan Skripsi ini dengan lancar. Shalawat serta salam semoga senantiasa dilimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah berhasil membawa ummatnya dari jaman jahiliyah menuju jaman Islamiyah dengan akhlak yang mulia.

Dengan rasa syukur yang dalam, penulis akhirnya dapat menyelesaikan Skripsi yang berjudul **“PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN RETURN ON EQUITY (ROE) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016”** sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar sarjana dalam ilmu manajemen keuangan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muslim Maros.

Dengan selesainya penyusunan Skripsi ini, penulis menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan baik moral maupun materil, baik secara langsung maupun tidak langsung. Untuk itu, penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Terima kasih kepada ayah dan ibu tercinta atas dukungan, kasih sayang dan kesabaran telah membesarkan dan mendidik kami hingga dapat menempuh pendidikan yang layak.

2. Bapak Dr. H. M. Ikram Idrus, M. S. Selaku Ketua Yayasan Perguruan Islam Maros.
3. Ibu Prof. Nurul Ilmi Idrus, M.Sc., Ph.D selaku Rektor Universitas Muslim Maros.
4. Dr. Dahlan, SE., MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muslim Maros.
5. Wakil Dekan I, II dan III Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muslim Maros.
6. Ibu Nur Pratiwi, SE., M.Sc. selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muslim Maros.
7. Bapak Dr. Muhammad Nasrum SE,. MM. Selaku pembimbing I, terima kasih atas arahan, bimbingan dan bantuan yang telah diberikan kepada penulis hingga Skripsi ini dapat terselesaikan.
8. Ibu Sarnawiah SE., M.Si. selaku pembimbing II, terima kasih atas arahan, bimbingan dan bantuan yang telah diberikan kepada penulis hingga Skripsi ini dapat terselesaikan.
9. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muslim Maros, yang telah mengamalkan ilmunya kepada penulis hingga akhir penulisan Skripsi ini.
10. Teman-teman Manajemen Keuangan “2018” yang kurang lebih empat tahun bersama-sama menempuh pendidikan telah memberikan motivasi kepada penulis baik dalam menempuh studi maupun dalam penyusunan Skripsi.

Penulis menyadari bahwa penyusunan Skripsi ini masih sangat jauh dari kesempurnaan, untuk itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran konstruktif demi kesempurnaan Skripsi ini. Semoga Skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan para pembacanya. Amin.

Maros, 10 Agustus 2018

Penulis

Rahmawati

Nim : 1460302147

ABSTRAK

RAHMAWATI. *Pengaruh Struktur Modal dan Return on Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 (dibimbing oleh Dr. Muhammad Nasrum SE., MM dan Sarnawiah, SE., M.Si).*

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur modal dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Variabel bebas (X) yang digunakan dalam penelitian ini ada dua, yaitu struktur modal (X_1) dan *return on equity* (X_2), sementara itu nilai perusahaan sebagai variabel terikat atau (Y). Adapun populasinya adalah semua perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sedangkan penentuan sampelnya digunakan teknik *purposive sampling* dengan masa pengamatan selama 5 tahun mulai dari tahun 2012 sampai dengan 2016. Pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi. Data yang dikumpulkan dianalisis dengan rumus dari masing-masing rasio keuangan, kemudian diolah dengan menggunakan analisis statistik deskriptif, regresi linier berganda, analisis korelasi, koefisien determinasi, uji t dan uji F.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel (X_1) yaitu struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel (Y) yaitu nilai perusahaan. Sedangkan variabel (X_2) yaitu *return on equity* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap (Y) yaitu nilai perusahaan. Secara simultan struktur modal dan *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci : Struktur Modal, *Return on equity* dan Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

RAHMAWATI. *The Effect of Capital Structure and Return on Equity (ROE) on Company Value in pharmaceutical companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2012-2016 (guided by Dr. Muhammad Nasrum SE., MM and Sarnawiah, SE., M.Si).*

This study aims to determine the significance of the influence of capital structure and *Return on Equity* on firm value. The independent variable (X) used in this research are two, namely capital structure (X_1) and *Return on Equity* (X_2), meanwhile firm value as dependent variable or (Y). The population is all pharmaceutical companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) while the sample determination is used purposive sampling technique with observation period for 5 years starting from 2012 until 2016. Data collection used is documentation technique. The data collected were analyzed with the formula of each financial ratios, then processed by using descriptive statistical analysis, multiple linear regression, correlation analysis, coefficient of determination, t test and F test.

The results showed that partially the variable (X_1) that is the capital structure had no significant effect on the variable (Y) that is the value of the company. While variable (X_2) that is *return on equity* have positive but not significant to (Y) that is company value. Simultaneously the capital structure and *return on equity* have no significant effect on Corporate Value.

Keywords: Capital Structure, Return on equity and Corporate Value.

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii

BAB I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	5
C. Tujuan Penelitian.....	5
D. Manfaat Penelitian.....	5

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Struktur Modal	7
1. Pengertian Struktur modal	7
2. <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER)	8
3. Perkembangan Teori Struktur Modal.....	10
4. Komponen Struktur Modal	12
5. Faktor Penentuan Kebijaksanaan Struktur Modal	15
B. <i>Return on Equity</i> (ROE).....	17
1. Pengertian <i>Return on Equity</i> (ROE)	18
2. Komponen-Komponen <i>Return on Equity</i> (ROE).....	20
C. Nilai Perusahaan	21
1. Pengertian Nilai Perusahaan.....	21
2. Jenis – Jenis Nilai Perusahaan	22
3. Rasio <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	24
D. Penelitian Terdahulu.....	26
E. Kerangka Teori.....	28
F. Hipotesis.....	29

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Tempat Dan Waktu Penelitian	30
B. Jenis Dan Sumber Data.....	30
1. Jenis Data	30

2. Sumber Data	30
C. Teknik Pengumpulan Data	30
D. Populasi dan Sampel.....	31
E. Metode Analisis Data.....	33
1. Analisis statistik deskriptif	33
2. Analisis regresi linier berganda.....	33
3. Analisis korelasi.....	34
4. Analisis koefisien determinasi.....	35
5. Uji hipotesis	36
a. Uji t (uji parsial)	36
b. Uji F (uji simultan)	37
F. Definisi Operasional Variabel.....	38
 BAB IV. SEJARAH SINGKAT PERUSAHAAN	
A. Sejarah Berdirinya Perusahaan	40
B. Sumber Daya Perusahaan.....	49
C. Struktur Organisasi Perusahaan.....	51
D. Tugas dan Tanggung Jawab Perusahaan	52
 BAB V. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Struktur Modal	57
B. <i>Return on Equity</i> (ROE).....	62
C. Nilai Perusahaan	66
D. Analisis Pengaruh Struktur Modal dan <i>Return on Equity</i> (ROE) terhadap Nilai Perusahaan.....	70
1. Analisis Statistik Deskriptif	71
2. Analisis Regresi Linier Berganda	72
3. Analisis Korelasi	74
4. Analisis Koefisien Determinasi.....	74
5. Uji Hipotesis.....	75
a. Uji t (uji parsial)	75
b. Uji F (uji simultan)	76
E. Pembahasan	77
 BAB VI. PENUTUP	
A. Kesimpulan.....	80
B. Saran.....	81
 DAFTAR PUSTAKA.....	 82
LAMPIRAN.....	84

DAFTAR TABEL

Nomor	Halaman
1. Tabel 3.1. Daftar populasi perusahaan farmasi31
2. Tabel 3.2. Daftar sampel perusahaan farmasi32
3. Tabel 3.3. Koefisien Korelasi 35
4. Tabel 5.4. Perhitungan Struktur Modal perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 57
5. Tabel 5.5. Perhitungan <i>return on equity</i> perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 63
6. Tabel 5.6. Perhitungan Nilai Perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 66
6. Tabel 5.7. Analisis perhitungan Struktur Modal dan <i>return on equity</i> terhadap Nilai Perusahaan 70

DAFTAR GAMBAR

Nomor	Halaman
1. Kerangka Teori 29
2. Struktur Organisasi Perusahaan 51

DAFTAR LAMPIRAN

1. Surat pernyataan keabsahan data penelitian	85
2. Surat rekomendasi izin penelitian dari LPPM	86
3. Kartu konsultasi	87
3. T-tabel	88
4. F-tabel	89
5. Hasil output SPSS 22	90
6. Laporan Keuangan Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.	91

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan dunia usaha membawa perubahan pasar yang semakin meningkat akibat banyaknya persaingan bisnis terutama dalam industri farmasi. Diversifikasi produk berupa obat-obatan semakin banyak yang ditawarkan begitupun permintaan akan obat di masyarakat meningkat akibat berbagai kebutuhan. Obat merupakan suatu kebutuhan pokok masyarakat dalam berbagai fungsi penyembuhan penyakit yang dialami masyarakat. Berlakunya program pemerintah yakni Sistem Jaminan Sosial Nasional (SJSN) memberikan kesempatan produsen obat berlomba-lomba untuk meningkatkan hasil produksi dengan cara membuat inovasi, promosi dan sistem pemasaran yang baik, serta kualitas produk yang optimal demi kelangsungan hidup perusahaan.

Struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham *preferen* dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan (Mardiyanto, 2009:98). Setiap perusahaan akan berusaha melakukan pengembangan usaha, sehingga membutuhkan modal yang besar, selain menggunakan modal sendiri, perusahaan juga membutuhkan modal pinjaman berupa hutang jangka panjang. Namun, hutang yang terlalu tinggi akan berdampak negatif yaitu adanya risiko gagal bayar akibat dari biaya bunga dan pokok utang yang tinggi melampaui dari manfaat yang diberikan dari utang tersebut, sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun. Penelitian yang dilakukan oleh Yuliana, dkk (2012) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Return on Equity (ROE) disebut juga laba atas *equity* atau perputaran total *asset* yang mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan

sumber daya yang dimiliki mampu memberikan laba atas ekuitas (Fahmi, 2012:98). Apabila suatu perusahaan memperlihatkan suatu return yang tinggi dan konsisten, berarti perusahaan tersebut mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan. Oleh sebab itu, semakin tinggi *Return on Equity* (ROE), maka semakin bagus karena perolehan laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut semakin besar, begitupun juga sebaliknya, semakin rendah *Return on Equity* (ROE) suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut mengalami kerugian (Deitina, 2013:47). Penelitian yang dilakukan Arif (2015) secara simultan Struktur Modal, *Return on Equity* (ROE), berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah dengan nilai pasar hutang (Kusumajaya, 2011:37). Nilai perusahaan yang mengalami peningkatan merupakan harapan bagi pihak pemegang saham karena menunjukkan peningkatan kemakmuran pemegang saham, sehingga minat investor untuk menginvestasikan modalnya akan meningkat. Ada beberapa faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai nilai perusahaan yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham, 2009:4). Berdasarkan penelitian Suryani (2013) struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan menurut Languju, dkk (2016) hanya variabel *Return on Equity* (ROE) yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan farmasi merupakan industri yang sangat memanfaatkan *intellectual capital* (Sharabati, 2010:5). Lebih lanjut memandang bahwa industri

farmasi merupakan industri yang intensif melakukan penelitian, industri yang inovatif dan seimbang dalam penggunaan sumber daya manusia serta teknologi (Sharabati, 2010:5). Perusahaan farmasi adalah perusahaan bisnis komersial yang fokus meneliti, mengembangkan, dan mendistribusikan obat, terutama untuk kesehatan.

Masalah perusahaan farmasi dalam pengembangan dan peningkatan kemampuan untuk memproduksi bahan baku obat cukup terbatas, karena perusahaan farmasi masih sangat bergantung dengan bahan baku impor luar negeri. Penelitian ini mengambil industri farmasi pada Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk diteliti, karena perusahaan farmasi merupakan perusahaan yang berada pada sektor bisnis yang strategis dan mempunyai perputaran bisnis yang tinggi.

Perusahaan farmasi menghadapi kendala terhadap struktur modal dalam melakukan perluasan operasinya, karena terbatasnya pendanaan internal untuk melakukan ekspansi, memperkuat struktur modal, peluncuran produk baru, sehingga menuntut perusahaan untuk mencari dana eksternal dalam bentuk hutang jangka panjang. Perusahaan berupaya mencari modal tambahan dari pihak eksternal melalui pihak investor, kreditor, *supplier*, pemerintah, maupun masyarakat. Pertimbangan yang dilakukan oleh berbagai pihak sebelum berinvestasi yaitu dengan melihat tingkat *Return On Equity* (ROE) yang mengalami peningkatan dari tahun ketahun, yang jadi masalah adalah: pertama, apakah perusahaan tersebut mampu memaksimalkan tingkat pengembalian ekuitas untuk menghasilkan laba bersih. Kedua, *Return on Equity* (ROE) naik artinya apakah perusahaan bisa memuaskan kepentingan pemegang saham. Nilai perusahaan sangat penting sebagai tolak ukur dalam penentuan berinvestasi oleh pihak yang berkepentingan salah satunya investor, jika nilai

perusahaan tinggi maka pihak investor akan mendapatkan laba yang tinggi diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Berdasarkan hal-hal yang telah dikemukakan di atas, maka penulis memilih judul **“Pengaruh Struktur Modal dan *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 ?
2. Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 ?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, penelitian ini bertujuan:

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan gambaran dan pemahaman yang lebih mendalam mengenai Pengaruh Struktur Modal dan *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan, serta sebagai referensi bagi penelitian-penelitian yang serupa dimasa yang akan datang.

2. Manfaat praktis

a. Bagi perusahaan

Bagi pihak perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan bahwa investor akan melihat segala macam informasi yang ada dan dapat digali untuk menetapkan keputusan investasi. Untuk itu, manajer keuangan perusahaan harus dapat menentukan kebijakan untuk meningkatkan kesejahteraan bagi *stockholder* dan keuntungan perusahaan.

b. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasinya dengan memperhatikan struktur modal dan harga saham perusahaan sehingga dapat mengurangi tingkat risiko yang akan timbul dari investasinya dimasa yang akan datang.

c. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan dan informasi dalam pengembangan penelitian yang lebih baik lagi, terutama yang berhubungan dengan manajemen keuangan, khususnya mengenai struktur modal, *Return On Equity* (ROE) dan nilai perusahaan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Struktur Modal

1. Pengertian struktur modal

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham *preferen* dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan (Mardiyanto, 2009:98). Struktur modal adalah pencerminan cara suatu perusahaan untuk membiayai aktivitya yang merupakan komposisi dari sumber modal yang terdiri dari utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal pemegang saham (Weston 2010:15). Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan *return* (meminimalkan biaya modal) dengan kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif (Kodrat, 2009:107).

Struktur modal merupakan masalah untuk menentukan besarnya volume dan struktur modal perusahaan yang optimal perlu dipertimbangkan besarnya peluang keuntungan yang dapat diraih dan risiko usaha yang dihadapi (Noor, 2011:382). Struktur permodalan perusahaan harus dipertimbangkan dengan baik agar tidak menimbulkan kesulitan dalam perjalanan usahanya, yang berjuang pada kesulitan keuangan (*financial distress*).

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang, maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal (Margaretha, 2010:40). Keputusan dalam memilih pendanaan perusahaan sangat penting selain bisa mempengaruhi

struktur modal perusahaan, memilih pendanaan yang tepat juga akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan (Kusumajaya, 2011:57). Apabila struktur *financial* tercermin pada keseluruhan passiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang.

Berdasarkan referensi di atas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau panduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Struktur modal (*Capital Structure*) pada intinya terdiri atas dua bagian penting, yaitu *debt* dan *equity*.

2. Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio utang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal yang dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal (Hery, 2015:68). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan (Kusumajaya, 2011:6). Salah satu rasio keuangan yang tergolong rasio solvabilitas yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas (Kasmir 2008:157). Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik

perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Bagi bank (kreditor), semakin besar rasio ini, maka semakin tidak menguntungkan karena besarnya risiko yang akan ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan.

Perhitungan struktur modal menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan rumus sebagai berikut berikut (Kasmir, 2008:158):

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Total Ekuitas (Equity)}}$$

Total *Debt* merupakan total *Liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan ^{total} *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan.

3. Perkembangan teori struktur modal

Dalam menentukan struktur yang paling optimal, teori tersebut telah banyak dikembangkan oleh para pakar dengan menganalisa komposisi utang

dan modal. Berikut ini perkembangan teori struktur modal menurut (Rodoni, 2010:138) adalah sebagai berikut:

a. Teori *France* Modigliani dan Merton Miller (teori MM)

Menurutnya, dalam struktur modal yang menggunakan dana dari utang tidak mempunyai pengaruh apapun terhadap nilai perusahaan. Namun bila mulai dipertimbangkan faktor pajak, penggunaan utang akan selalu lebih menguntungkan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan asumsi bahwa yang dipergunakan dalam model ini adalah: pertama, tidak ada biaya kebangkrutan. Kedua, tidak ada biaya transaksi. Ketiga, bunga pinjaman dan simpanan besarnya sama bagi perorangan ataupun perusahaan.

Pembiayaan modal perusahaan yang berasal dari luar perusahaan, baik berupa penerbitan obligasi ataupun pinjaman jangka panjang mempunyai biaya yang relatif lebih kecil dibandingkan biaya modal sendiri. Hal tersebut disebabkan karena pertama, karena penghasilan yang diterima oleh pemilik modal sendiri bersifat lebih tidak pasti dibandingkan dengan pemberian kredit. Kedua, karena dalam peristiwa likuidasi pemilik modal sendiri akan menerima bagian paling akhir setelah kredit-kredit dilunasi. Selain itu dilihat dari segi pajak penggunaan utang (jangka panjang), biaya bunga dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Menghemat pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan.

b. Teori *Trade Of Model*

Mengatakan bahwa bila perusahaan menggunakan leverage maka perusahaan akan memperoleh keuntungan berupa penghematan pajak (*tax shield*). Namun disisi lain harus pula diperhitungkan biaya yang akan ditimbulkan

dari penggunaan leverage tersebut, seperti biaya kebangkrutan dan biaya keagenan.

c. Teori *Asymetris Information*

Diterangkan bahwa dalam pasar selalu ditemukan informasi yang tidak sama bagi pihak-pihak yang berbeda. Sehingga, dapat dikatakan informasi yang didapat tidak sempurna. Penambahan utang baru, misalnya memberikan informasi bahwa perusahaan dapat dipercaya oleh pihak peminjam, sedangkan penerbitan saham baru dapat dianggap bahwa perusahaan sedang kesulitan dalam hal pendanaannya. Beberapa pengujian membuktikan bahwa harga saham berpengaruh positif terhadap penambahan utang dan berpengaruh negatif terhadap penerbitan saham baru.

Dapat disimpulkan bahwa didalam menentukan struktur modal, perusahaan harus membuat komposisi yang tepat atas sumberdananya, sehingga diharapkan tingkat pengembalian investasinya dari sumber dana tersebut dapat mempengaruhi harga saham melalui *return* yang diperoleh meningkat. Selain itu, pengaturan komposisi ini dimaksudkan untuk menjaga kemungkinan timbulnya risiko. Dengan kata lain struktur modal yang optimal harus membawa keseimbangan antara risiko dan pengembalian.

4. Komponen struktur modal

Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing adalah utang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Komponen struktur modal menurut (Riyanto, 2008:227) terdiri dari 2 (dua) yaitu:

a. Modal Asing

Modal asing atau utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini, harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja didalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali (Riyanto, 2008:227).

Jadi modal asing adalah modal yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari luar perusahaan tersebut. Modal asing atau utang, dibagi menjadi tiga golongan, diantaranya:

1). Utang jangka pendek (*Short term Debt*)

Utang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya.

2). Utang jangka menengah (*Intermediate term Debt*)

Utang jangka menengah merupakan utang yang jangka waktunya adalah lebih dari 10 tahun. Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah:

a). *Term Loan* merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun.

b). *Leasing* merupakan suatu alat atau cara untuk mendapatkan *service* dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan *service* dan hak milik atas aktiva tersebut, bedanya pada *leasing* tidak disertai hak milik.

3). Utang jangka panjang (*Long term Debt*)

Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya adalah lebih dari 10 tahun. Adapun jenis atau bentuk-bentuk dari utang jangka panjang antara lain:

- a). Pinjaman obligasi merupakan pinjaman untuk jangka waktu yang panjang, untuk debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.
- b). Pinjaman hipotik merupakan pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik pada suatu barang tidak bergerak, agar jika pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya.

b. Modal Sendiri

Modal sendiri atau *ekuitas* merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki waktu jatuh tempo.

Modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Riyanto, 2008:228). Modal sendiri merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk

kegiatan operasionalnya yang berasal dari pemilik perusahaan tersebut. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk PT terdiri dari:

1). Modal Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan bagian atau peserta dalam suatu PT. Adapun jenis-jenis dari saham yaitu:

a). Saham biasa (*Common Stock*) adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

b). Saham Preferen (*Preferred Stock*) adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan utang jangka panjang.

2) Keuntungan (Laba Ditahan)

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai *dividen* dan sebagian ditahan untuk ditanamkan kembali oleh perusahaan dalam membiayai keperluan perusahaan.

5. Faktor penentuan kebijaksanaan struktur modal

Penggunaan dari masing-masing jenis modal mempunyai pengaruh berbeda terhadap laba yang diperoleh perusahaan. Penggunaan modal asing akan menurunkan keuntungan perusahaan sebab harus membayar bunga dan bunga sebagai pengurang laba, bunga sendiri juga dimanfaatkan sebagai pengurang pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan. Sedangkan modal sendiri yang kompensasinya berupa pembayaran dividen diambilkan dari keuntungan setelah pajak, sehingga tidak mengurangi pembayaran pajak.

Beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan kebijaksanaan struktur modal (Sutrisno, 2012:255) adalah:

a. *Persesuaian (Suitability)*

Merupakan persesuaian antara cara pemenuhan dana dengan jangka waktu kebutuhannya. Jika yang dibutuhkan perusahaan dana berjangka pendek, bila dibelanjai dengan hutang obligasi atau dengan mengeluarkan modal sendiri kurang sesuai. Sebaiknya cara pemenuhan dana disesuaikan dengan jangka waktu kebutuhannya, artinya bila kebutuhan dana berjangka pendek, maka sebaiknya dipenuhi dari sumber dana jangka pendek, dan bila kebutuhan dana jangka panjang sebaiknya dipenuhi sumber dana jangka panjang.

b. *Pengawasan (Control)*

Pengendalian atau pengawasan perusahaan ada ditangan para pemegang saham. Manajemen perusahaan mengemban tugas untuk menjalankan hasil keputusan pemegang saham. Biasanya sebuah perusahaan dimiliki oleh beberapa pemegang saham, sehingga bila diperlukan tambahan dana perlu dipertimbangkan apakah fungsi pengawasan dari pemilik lama tidak akan berkurang. Oleh sebab itu dengan pertimbangan tersebut, biasanya pemilik lama lebih menginginkan mengeluarkan obligasi dibanding dengan menambah saham.

c. *Laba (Earning Per Share)*

Memilih sumber dana apakah dari saham atau hutang, secara finansial harusnya yang bisa menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham atau *Earning Per Share* (EPS) lebih besar. Apabila *rentabilitas ekonomis* yang diperoleh lebih besar dibanding dengan tingkat bunga hutang, maka sebaiknya memilih hutang, karena akan menghasilkan *Earning Per Share* (EPS) lebih

besar, dan sebaliknya bila rentabilitasnya lebih rendah dibanding dengan bunga hutang lebih baik memilih modal sendiri.

d. Tingkat risiko (*Riskness*)

Hutang merupakan sumber dana yang mempunyai risiko tinggi, sebab bunganya tetap harus dibayarkan baik pada saat perusahaan mendapatkan laba maupun dalam kondisi merugi. Apabila keuntungan yang diperoleh perusahaan besar, penggunaan hutang lebih baik sebab akan menghasilkan *Earning Per Sahre* (EPS) lebih besar, namun bila keuntungan perusahaan kecil apalagi rugi, maka sumber dana hutang kurang baik.

B. Return on Equity (ROE)

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *Return On Equity* (ROE).

1. Pengertian Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan laba atas *equity* atau perputaran total *asset* yang mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan untuk mampu memberikan laba atas ekuitas (Fahmi, 2012:98). Apabila suatu perusahaan memperlihatkan suatu *Return on Equity* (ROE) yang tinggi dan konsisten, berarti perusahaan tersebut mengindikasikan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan.

Hasil pengembalian ekuitas atau *Return on Equity* (ROE) atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah

pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2013:204). Semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas (Hery, 2015:24).

Adanya pertumbuhan *Return on Equity* (ROE) menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik, yang berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sehingga, akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya dan akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham.

Rasio ini berguna untuk mengetahui efisiensi manajemen dalam menjalankan modalnya, semakin tinggi *Return on Equity* (ROE) berarti semakin efisien dan efektif perusahaan menggunakan ekuitasnya, dan akhirnya kepercayaan investor atas modal yang diinvestasikannya terhadap perusahaan lebih baik serta dapat memberi pengaruh positif bagi harga sahamnya di pasar. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah semakin besar *Return on Equity* (ROE) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Adapun rumus yang digunakan *Return on Equity* (ROE) (Kasmir, 2008 : 204) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earnings After Interest and Tax (EAT)}}{\text{Equity}}$$

Return On Equity (ROE) adalah suatu perhitungan yang sangat penting pada suatu perusahaan yang memperlihatkan suatu *Return on Equity* (ROE) yang tinggi dan konsisten yang mengindikasikan bahwa (Fahmi, 2012 : 99) :

- a. Perusahaan mempunyai keunggulan yang tahan lama dalam persaingan.
- b. Investasi anda di dalam bentuk modal para pemegang saham akan tumbuh pada suatu tingkat pertumbuhan tahunan yang tinggi, sehingga akan mengarahkan kepada suatu harga saham yang tinggi di masa depan.

Suatu perusahaan yang mempunyai *Return on Equity* (ROE) 12% dinilai sebagai suatu investasi wajar. Perusahaan-perusahaan yang bisa menghasilkan *Return on Equity* (ROE) lebih daripada 15% secara konsisten adalah sangat luar biasa dan dinilai sebagai investasi yang wajar (Fahmi, 2012:99).

2. Komponen-komponen *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) dibagi kedalam beberapa komponen (Halim, 2009: 185) yaitu:

a. *Return on Asset* (ROA)

Return on Asset (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan total asset yang dimiliki.

b. *Leverage* yang disesuaikan

Leverage yang disesuaikan mencerminkan efek penggandaan penggunaan hutang dan saham preferen untuk menaikkan return ke pemegang saham. *Leverage* yang disesuaikan merupakan hasil perkalian antara *Common Earning Leverage* dengan *Leverage* struktur modal. *Common Earning Leverage* mencerminkan proporsi laba bersih yang menjadi hak pemegang saham biasa dari jumlah total laba bersih operasional. Sedangkan *Leverage* struktur modal mencerminkan sejauh mana *asset* perusahaan dibiayai oleh saham sendiri.

C. Nilai Perusahaan

1. Pengertian nilai perusahaan

Nilai perusahaan juga bisa dikatakan nilai pasar perusahaan karena apabila perusahaan tersebut dijual maka calon pembeli bersedia untuk membeli perusahaan tersebut dengan harga berapapun (Sudana, 2011:7). Nilai perusahaan adalah nilai pasar hutang ditambah dengan nilai pasar *equity* (Rodoni, 2010:4). Hutang merupakan sebuah janji dari perusahaan peminjam untuk membayar kembali sejumlah uang pada tanggal tertentu. Klaim hak pemegang saham terhadap nilai perusahaan merupakan nilai sisa (*residual*) setelah hak pemegang surat hutang dibayarkan. Jika nilai perusahaan kurang dari jumlah yang dijanjikan kepada pemegang saham surat hutang, maka pemegang saham tidak akan mendapatkan apa-apa.

Ada beberapa faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai nilai perusahaan yaitu stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan (Brigham, 2009:4). Untuk dapat menciptakan *value* nilai perusahaan, manajer keuangan harus sebagai berikut (Rodoni, 2010:4):

- a. Mencoba untuk membuat keputusan investasi yang tepat
- b. Mencoba untuk membuat keputusan pendanaan yang tepat
- c. Keputusan dividen yang tepat dan juga keputusan investasi modal kerja bersih.

Nilai perusahaan yang merupakan penjumlahan dari hutang dan ekuitas berdasarkan nilai pasar (Brigham, 2011:87). Apabila tujuan manajemen untuk

memaksimumkan nilai perusahaan maka perusahaan harus memilih rasio hutang terhadap ekuitas yang menghasilkan nilai perusahaan sebesar mungkin. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah dengan nilai pasar hutang (Kusumajaya, 2011:24). Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat harga saham diperdagangkan di pasar. Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya.

2. Jenis-jenis nilai perusahaan

Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan (Kusumajaya, 2011:31) sebagai berikut:

a. Nilai Buku (*book value per share*)

Nilai buku per lembar saham (BVS) digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar.

b. Nilai Appraisal

Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan appraisal independent. Nilai appraisal juga akan berguna dalam situasi tertentu

seperti dalam perusahaan keuangan, perusahaan sumber daya alam atau bagi suatu organisasi yang beroperasi dalam keadaan rugi. Kegunaan dari nilai appraisal akan menghasilkan beberapa keuntungan. Nilai perusahaan yang berdasarkan appraiser independent juga akan menghasilkan pengurangan *good-will* dengan meningkatkan harga aktiva perusahaan yang telah dikenal. *Good-will* dihasilkan sewaktu nilai pembelian suatu perusahaan melebihi nilai buku dari aktivanya.

c. Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama dan secara luas diperdagangkan, sebuah nilai pendekatan dapat dibangun berdasarkan nilai pasar.

d. Nilai “Chop-Shop”

Pendekatan “Chop-Shop” untuk valuasi pertama kali diperkenalkan oleh Dean Lebaron dan Lawrence Speidell of Batterymarch *Financial Management*. Secara khusus, ia menekankan untuk mengidentifikasi perusahaan *multi industry* yang dibawah nilai akan bernilai lebih apabila dipisahkan menjadi bagian-bagian. Pendekatan ini mengkonseptualisasikan praktik penekanan untuk membeli aktiva di bawah harga penempatan mereka.

e. Nilai Arus Kas

Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan dan akan menjadi jumlah maksimum yang harus

dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

3. Rasio *Price Earning Ratio* (PER)

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan dipasar modal (*go public*). Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi nilai bukunya.

Price Earning Ratio (PER) adalah nilai harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Oleh karena itu, pemahaman terhadap *Price Earning Ratio* (PER) penting dilakukan dan bisa dijadikan sebagai salah satu indikator nilai perusahaan dalam model penelitian. *Price Earning Ratio* (PER) disebut juga sebagai pendekatan *earnings multiplier*, menunjukkan rasio harga pasar saham terhadap *earnings* (Harmono, 2011:57).

Price Earning Ratio (PER) menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earning* dimana rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai

harga dari saham terhadap kelipatan dari earnings (Hartono, 2015:204). Misalnya nilai *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 10, artinya harga saham merupakan kelipatan dari 10 kali *earnings* perusahaan. Jika *earnings* tahunan dan semua dibagikan dalam bentuk *dividen*, maka nilai *Price Earning Ratio* (PER) 10 kali menunjukkan lama investasi pembelian saham akan kembali dalam waktu 10 tahun. Dengan demikian, nilai kelipatan semakin cepat pula.

Untuk dapat memilih investasi yang aman pada saham, investor memerlukan rasio untuk menilai harga saham yang akan dibeli ataupun kemampuan saham tersebut memberikan deviden dimasa datang. Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) (Tandelilin, 2010:146). Rasio ini mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh para pemegang saham. Untuk mengetahui nilai perusahaan maka digunakan rasio *Price Earnings Ratio* (PER) dengan rumus sebagai berikut (Sutrisno, 2012:224):

$$\text{Price Earnings Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

D. Penelitian Terdahulu

Penelitian Yuliana, dkk (2012) dengan judul: Pengaruh Struktur Modal dan *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan yang terdaftar di BEI). Metode analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis adalah analisis regresi linier berganda dengan uji t dan uji F. Hasil penelitian ini menunjukkan secara simultan, struktur modal dan *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara

parsial, struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dan *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Languju, dkk (2016) dengan judul: Pengaruh Return On Equity, Ukuran Perusahaan, *Price Earning Ratio* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan *Property And Real Estate* Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan metode *fixed effect*. Hasil penelitian ini menunjukkan pertama, bahwa hasil uji F nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh *Return on Equity* (ROE), ukuran perusahaan, *Price Earning Ratio* (PER) dan struktur modal. Kedua, bahwa hasil uji t secara parsial menunjukkan bahwa hanya variabel *Return on Equity* (ROE) yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan, *Price Earning Ratio* (PER) dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

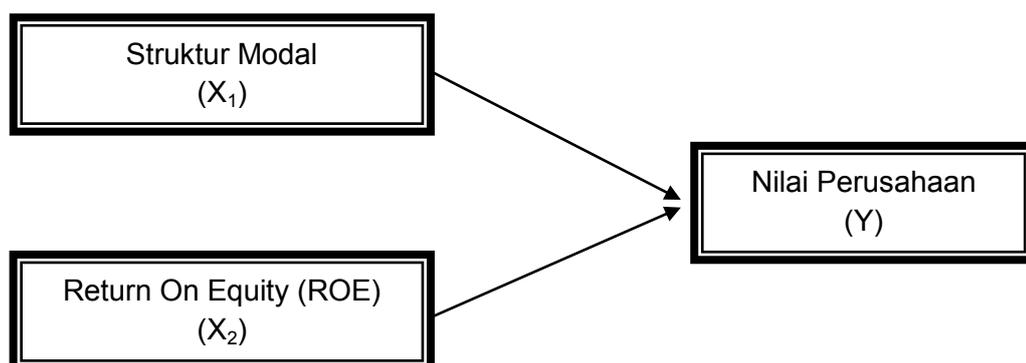
Penelitian Suryani (2013) dengan judul Pengaruh *Return on Equity*, Ukuran Perusahaan, *Price Earning Ratio* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan *Property And Real Estate* Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode analisis *regresi* dan analisis jalur dengan menggunakan program SPSS 16. Berdasarkan hasil penelitian pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena taraf signifikansi sebesar 0,169 dimana nilai $> 0,05$ (5%). Sedangkan struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan hasil taraf signifikansi sebesar 0,558 dimana nilai ini $< 0,05$ (5%).

Penelitian Arif (2015) dengan judul Pengaruh Struktur Modal, *Return on Equity*, Likuiditas, dan *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menggunakan metode

analisis *regresi linier* berganda, dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan ditunjukkan nilai signifikan sebesar 0,000. Selain itu variabel *Growth Opportunity* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan ditunjukkan nilai signifikan sebesar 0,000. Variabel lain dalam penelitian ini yaitu Struktur Modal dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara simultan Struktur Modal, *Return on Equity*, Likuiditas, dan *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

E. Kerangka Teori

Kerangka teori adalah gambaran tentang keterkaitan antara variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (Y) yang dapat dilihat pada beberapa faktor yang mempengaruhinya, diantaranya adalah variabel independent yaitu Struktur Modal (X_1) yang merupakan penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang perusahaan. Sedangkan (X_2) yaitu *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui jumlah keuntungan yang dihasilkan atas penggunaan ekuitas.



Gambar 2.1. Kerangka Teori

F. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori dan kerangka pikir yang telah diuraikan diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : Diduga bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

H2 : Diduga bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

BAB III METODE PENELITIAN

A. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) sebagai perwakilan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bertempat di JL Dr. Ratulangi No. 124, Mario, Mariso, Kota Makassar, Sulawesi Selatan. Adapun waktu penelitian dilaksanakan selama 7 bulan, terhitung dari bulan Januari hingga bulan Juli 2018

B. Jenis dan Sumber Data

1. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu laporan keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.

2. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang sudah dibuat oleh perusahaan dan telah diaudit. Data tersebut diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id.

C. Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan menggunakan metode berupa Dokumentasi. Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan tahunan perusahaan yang menjadi objek penelitian.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/ subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk di kaji dan kemudian di tarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013:80).”

Penelitian ini menggunakan populasi yaitu perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari 10 perusahaan, yaitu:

Tabel 3.1. Daftar populasi perusahaan farmasi

Populasi	Kode	Nama Perusahaan
1	DVLA	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk
2	INAF	PT. Indofarma Tbk
3	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk
4	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
5	MERK	PT. Merck Tbk
6	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk
7	SCPI	PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk
8	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
9	SQBI	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
10	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific Tbk

Sumber: www.idx.co.id

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2013:81). Jadi sampel merupakan sebagian dari populasi untuk mewakili karakteristik populasi yang diambil untuk keperluan penelitian.

Cara pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* (sampel bertujuan) yang termasuk dalam *non probability sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono,2013:85). Beberapa kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan-perusahaan farmasi di Indonesia yang laporan keuangannya menggunakan mata uang Rupiah (Rp).
- b. Perusahaan-perusahaan farmasi yang mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun dan telah diaudit oleh auditor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- c. Perusahaan farmasi yang selama periode penelitian selalu menghasilkan laba.

Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria di atas dalam penelitian ini adalah sebanyak 8 perusahaan. Pada Tabel 3.2 berikut adalah nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian yaitu:

Tabel 3.2. Daftar sampel perusahaan farmasi

Sampel	Kode	Nama Perusahaan
1	DVLA	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk
2	INAF	PT. Indofarma Tbk
3	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk
4	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
5	MERK	PT. Merck Tbk
6	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk
7	SQBI	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
8	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific Tbk

Sumber: data diolah, 2018.

E. Metode Analisis Data

1. Analisis statistik deskriptif

Metode yang digunakan oleh penulis dalam menganalisis data dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif. Menurut Imam Ghazali (2011:225) statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari minimum, maksimum, mean, standar deviasi. Analisis deskriptif merupakan penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel

independen dan variabel dependen. Dalam analisis ini dilakukan penelitian mengenai bagaimana pengaruh struktur modal (DER) dan Return On Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menggunakan bantuan program *software SPSS Versi 22*.

2. Analisis regresi linier berganda

Teknik analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel (X_1) Struktur Modal dan (X_2) *Return on Equity* (ROE) terhadap (Y) Nilai Perusahaan menggunakan bantuan program *software SPSS Versi 22*, yaitu analisis linier berganda. Menurut Sugiyono (2013:277) persamaan regresi linier berganda yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

a = Koefisien konstanta

$b_1, b_2, ..$ = Koefisien regresi

X_1 = Struktur Modal

X_2 = *Return On Equity* (ROE)

e = Error

3. Analisis korelasi

Analisis korelasi berganda digunakan untuk mengetahui derajat atau kekuatan hubungan antara seluruh variabel (X_1) Struktur Modal dan (X_2) *Return on Equity* (ROE) terhadap (Y) Nilai Perusahaan secara bersamaan, dengan menggunakan bantuan program *Software SPSS Versi 22* dan dapat dilihat menggunakan rumus korelasi sebagai berikut:

$$R_{y \cdot x_1 x_2} = \frac{\sqrt{r^2_{y x_1} + r^2_{y x_2} - 2r_{y x_1} r_{y x_2} r_{x_1 x_2}}}{1 - r^2_{x_1 x_2}}$$

Keterangan:

- $R_{y \cdot x_1 x_2}$ = Korelasi antara variabel X_1 dengan X_2 secara bersama sama dengan variabel Y .
- $r_{y x_1}$ = Korelasi antara X_1 dengan Y
- $r_{y x_2}$ = Korelasi antara X_2 dengan Y
- $r_{x_1 x_2}$ = Korelasi *Product Moment* antara X_1 dengan X_2

Sebagai bahan penafsiran terhadap koefisien korelasi yang ditemukan besar atau kecil, maka dapat berpedoman pada ketentuan berikut ini:

Tabel 3.3. Koefisien Korelasi

Koefisien Korelasi	Interpretasi
0,81 hingga 1,00	Sangat kuat
0,61 hingga 0,80	Kuat
0,41 hingga 0,60	Sedang
0,21 hingga 0,40	Lemah
0,00 hingga 0,20	Tidak ada hubungan

Sumber: Hair (2010:522)

4. Analisis koefisien determinasi (KD)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen yaitu Struktur Modal (X_1) dan *Return on Equity* (ROE) (X_2) secara serentak terhadap Nilai Perusahaan (Y), dengan menggunakan bantuan program *Software SPSS Versi 22*. Rumus koefisien determinasi adalah:

$$KD = R^2 \times 100\%$$

Keterangan:

Kd = Koefisien determinasi

R^2 = Koefisien kuadrat korelasi ganda

Kriteria untuk analisis koefisien determinasi adalah:

- a. Jika KD mendeteksi nol (0), maka pengaruh variabel *independent* terhadap variabel *dependent* lemah.
- b. Jika KD mendeteksi satu (1), maka pengaruh variabel *independent* terhadap variabel *dependent* kuat.

5. Uji hipotesis

a. Uji t (uji parsial)

Pengujian ini menggunakan uji t untuk mengetahui signifikansi tidaknya variabel independen (X_1) Struktur Modal dan (X_2) *Return on Equity* (ROE) terhadap variabel dependen yaitu (Y) Nilai Perusahaan, dengan menggunakan bantuan program *Software SPSS Versi 22*. Menurut Sugiyono (2013:250) uji t menggunakan rumus sebagai berikut :

$$t_{hitung} = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Keterangan :

t = Nilai t_{hitung}

r = Koefisien Korelasi

r^2 = Koefisien Determinasi

n = Jumlah Sampel

Menurut Sugiyono (2013:257) uji t tabel dirumuskan sebagai berikut:

$$df = n - k$$

Keterangan:

df = derajat kebebasan

k = Jumlah variabel

n = Jumlah anggota sampel

Adapun kriteria dari pengujian hipotesis secara parsial adalah sebagai berikut:

- 1). Jika t hitung $>$ t tabel, dengan $\alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya berpengaruh signifikan. Secara parsial ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.
- 2). Jika t hitung $<$ t tabel, dengan $\alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya tidak berpengaruh signifikan. Secara parsial tidak ada pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat.

b. Uji F (uji simultan)

Uji F adalah pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen yaitu (X_1) Struktur Modal dan (X_2) *Return on Equity* (ROE) secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Y) Nilai Perusahaan. Menurut Sugiyono (2013:257) uji F tabel dirumuskan sebagai berikut:

$$df = n - k$$

Keterangan:

df = derajat kebebasan

k = Jumlah variabel

n = Jumlah anggota sampel

Distribusi F tabel ini ditentukan oleh derajat kebebasan pembilang dan penyebut, yaitu (k) untuk menentukan nilai variabel dari atas ke samping kanan dan ($n-k$) untuk menentukan nilai sampel F tabel dari atas ke bawah. Kriteria pengujian hipotesis secara simultan adalah sebagai berikut:

- 1). $F_{hitung} > F_{tabel}$, dengan $\alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima artinya berpengaruh signifikan. Secara simultan variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- 2). $F_{hitung} < F_{tabel}$, dengan $\alpha = 0,05$, maka H_0 diterima H_1 ditolak artinya tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan variabel- variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

F. Definisi Operasional Variabel

1. Struktur modal

Struktur modal adalah penentuan tingkat proporsi atas penggunaan utang jangka pendek maupun utang jangka panjang dan modal (*equity*) berupa saham preferen dan saham biasa yang dapat diukur dengan melakukan perbandingan biaya utang jangka pendek maupun jangka panjang dengan biaya modal sendiri yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan.

2. Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) adalah alat ukur dari rasio profitabilitas yang digunakan untuk menentukan tingkat pengembalian atas laba bersih setelah pajak kepada pihak perusahaan dan pihak pemegang saham yang telah menanamkan modalnya guna mendapatkan tingkat pengembalian yang besar. Jika *Return on Equity* (ROE) meningkat maka berdampak positif penilaian

investor terhadap perusahaan yang ditandai dengan meningkatnya harga saham dan laba yang dihasilkan.

3. Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai yang diukur dari tingginya harga saham, dengan mengukur dari jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga pasar saham. Jika harga saham tinggi maka akan membuat nilai perusahaan tinggi begitupun sebaliknya, sehingga para investor dapat menentukan perusahaan yang mampu memberikan tingkat *return* yang sesuai dengan yang diharapkannya.

BAB IV SEJARAH SINGKAT PERUSAHAAN

A. Sejarah Berdirinya Perusahaan

Secara historis, pasar modal sudah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal ataupun bursa efek sudah hadir sejak jaman kolonial Belanda serta tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal disaat itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda dikatakan untuk kepentingan pemerintah kolonial ataupun VOC.

Walaupun pasar modal sudah ada sejak tahun 1912, perkembangan serta pertumbuhan pasar modal tak berjalan semisal yang diharapkan, malah pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal ini disebabkan beberapa faktor misalnya perang dunia ke I serta II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, serta aneka macam kondisi yang memicu operasi bursa efek tidak bisa berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977 dibawah pengawasan BAPEPAM, serta beberapa tahun lantas pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan aneka macam insentif serta regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Pada tanggal 13 juli 1992, BEJ di privatisasi dengan dibentuknya PT. Bursa Efek Jakarta. Kemudian pada tanggal 1995, perdagangan elektronik di BEJ dimulai.

Setelah sempat jatuh sekitar 300 poin pada saat-saat kritis, bursa efek Jakarta mencatat rekor tertinggi pada awal tahun 2006 setelah mencapai level 1.500 poin berkat adanya sentiment positif dari dilantiknya presiden baru, Susilo Bambang Yudhoyono. Peningkatan pada tahun ini sekaligus membuat BEJ menjadi salah satu bursa saham dengan kinerja terbaik di Asia pada tahun

tersebut. Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung BEJ sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya (BES) sebagai pasar obligasi dan derivatif.

Penggabungan tersebut kemudian dikenal dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)* dan mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Penggabungan ini menjadikan Indonesia hanya memiliki satu pasar modal. Visi dari Bursa Efek Indonesia adalah menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia. Sedangkan misinya, yaitu menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota bursa dan partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

Bursa Efek Indonesia membagi kelompok industri-industri perusahaan berdasarkan sektor-sektor yang dikelolanya. Salah satu sektor perusahaan yang terdaftar di BEI adalah perusahaan farmasi. Berikut ini adalah profil perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012-2016 yang mana merupakan sampel dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. PT. Darya Varia Laboratoria Tbk.

PT. Darya Varia Laboratoria Tbk. adalah perusahaan farmasi yang sudah lama berdiri di Indonesia yang pertama kali memulai operasinya pada tahun 1976. Setelah menjadi perusahaan publik pada tahun 1994, PT. Pradja Pharin mengakuisisi Prafa pada tahun 1995, dan mulai mengembangkan berbagai produk Resep dan Kesehatan Konsumen. Pada Juli 2014, Darya-Varia bergabung dengan Prafa.

Darya-Varia mengoperasikan dua fasilitas manufaktur kelas dunia, satu di Gunung Putri dan satu di Citeureup, Bogor, keduanya merupakan Sertifikat Praktek Manufaktur Baik (CGMP) ASEAN saat ini. Kedua pabrik fokus pada pembuatan merek sendiri milik Perusahaan, serta produk manufaktur tol untuk prinsip nasional dan multinasional, baik untuk pasar lokal dan ekspor.

Pabrik Darya-Varia di Gunung Putri mengkhususkan diri dalam pembuatan kapsul gelatin lunak dan produk cair, sedangkan Darya-Varia Plant di Citeureup berkonsentrasi pada pembuatan suntikan steril dan zat padat. Perusahaan juga memproduksi tol dengan afiliasinya. Pada tahun 2013, Perusahaan memperoleh sertifikasi halal untuk NATUR-E dan HOBAT Capsules, produk gelatin berbasis hewan, menandai suplemen bersertifikat halal pertama untuk perusahaan farmasi di Indonesia.

Sejalan dengan misinya untuk "membangun satu orang Indonesia yang lebih sehat sekaligus", Darya-Varia menghasilkan produk berkualitas tinggi untuk lini produk Kesehatan dan Etika, membangun merek yang kuat dan dihormati yang diakui di seluruh Indonesia. Dengan mengikuti pendekatan keterlibatan yang konsisten dan berbasis hubungan, Perusahaan bergerak untuk mencapai visinya menjadi perusahaan farmasi top-lima di Indonesia.

Saat ini 92,13% saham Darya-Varia dimiliki oleh Blue Sphere Singapore Pte. Ltd. (BSSPL), afiliasi United Laboratories, Inc. (Unilab). Unilab, perusahaan farmasi terbesar di Filipina, didirikan pada tahun 1945 dan sekarang memiliki jaringan besar afiliasi Asia termasuk operasi di Indonesia, Vietnam, Myanmar, Thailand , Malaysia, Singapura, Laos, Kamboja dan Cina.

2. PT. Indofarma (Persero) Tbk.

Sejarah panjang PT Indofarma (Persero) Tbk, atau “Perseroan”, berawal dari tahun 1918 di sebuah pabrik skala kecil di lingkungan Rumah Sakit Pusat Pemerintah Kolonial Belanda yang pada saat itu hanya memproduksi beberapa jenis salep dan kasa pembalut. Seiring dengan berjalannya waktu, usaha Perseroan berkembang menambah tablet dan injeksi dalam rangkaian lini produksinya. Sempat dikuasai oleh Pemerintah Jepang pada tahun 1942 di bawah manajemen Takeda Pharmaceutical, Perseroan kembali diambil alih oleh Pemerintah Indonesia pada tahun 1950 melalui Departemen Kesehatan.

Peran Perseroan dalam bidang farmasi dan kesehatan semakin penting dalam memproduksi obat-obat esensial untuk kesehatan masyarakat. Pada tanggal 11 Juli 1981 status Perseroan berubah menjadi badan hukum berbentuk Perusahaan Umum Indonesia Farma (Perum Indofarma). Status Perseroan kembali berubah pada tahun 1996 menjadi PT Indofarma (Persero) berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia (PP) No. 34 tahun 1995 dengan akta pendirian berdasarkan Akta No. 1 tanggal 2 Januari 1996 yang diubah dengan Akta No. 134 tanggal 26 Januari 1996.

Pada tanggal 17 April 2001 Perseroan melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya yang saat ini telah menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode saham “INAF” yang kemudian mengubah status Perseroan menjadi PT Indofarma (Persero) Tbk. Saat ini, Perseroan telah memiliki 253 persetujuan ijin edar obat yang terdiri dari kategori Obat Generik Berlogo (OGB), Over The Counter (OTC), obat generik bermerek, serta alat kesehatan.

3. PT. Kimia Farma (persero) Tbk.

Kimia Farma adalah perusahaan industri farmasi pertama di Indonesia yang didirikan oleh Pemerintah Hindia Belanda tahun 1817. Nama perusahaan ini pada awalnya adalah NV Chemicalien Handle Rathkamp & Co. Berdasarkan kebijaksanaan nasionalisasi atas eks perusahaan Belanda di masa awal kemerdekaan, pada tahun 1958, Pemerintah Republik Indonesia melakukan peleburan sejumlah perusahaan farmasi menjadi PNF (Perusahaan Negara Farmasi) Bhinneka Kimia Farma. Kemudian pada tanggal 16 Agustus 1971, bentuk badan hukum PNF diubah menjadi Perseroan Terbatas, sehingga nama perusahaan berubah menjadi PT Kimia Farma (Persero).

Pada tanggal 4 Juli 2001, PT Kimia Farma (Persero) kembali mengubah statusnya menjadi perusahaan publik, PT Kimia Farma (Persero) Tbk, dalam penulisan berikutnya disebut Perseroan. Bersamaan dengan perubahan tersebut, Perseroan telah dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (sekarang kedua bursa telah merger dan kini bernama Bursa Efek Indonesia). Berbekal pengalaman selama puluhan tahun, Perseroan telah berkembang menjadi perusahaan dengan pelayanan kesehatan terintegrasi di Indonesia. Perseroan kian diperhitungkan kiprahnya dalam pengembangan dan pembangunan bangsa, khususnya pembangunan kesehatan masyarakat Indonesia.

4. PT. Kalbe Farma (persero) Tbk.

Didirikan pada tahun 1966, Kalbe telah berjalan jauh dari operasi sederhana yang dimulai di garasi untuk menjadi perusahaan farmasi terkemuka di Indonesia. Tumbuh baik secara organik dan melalui merger & akuisisi, Kalbe memperluas kepentingan bisnisnya dan mengubah dirinya menjadi penyedia solusi perawatan kesehatan terpadu melalui 4 divisi bisnisnya: Divisi Obat Resep

(23% kontribusi), Divisi Kesehatan Konsumen (18% kontribusi) , Divisi Nutrisi (kontribusi 29%) dan Divisi Distribusi dan Logistik (kontribusi 30%). Divisi bisnis ini mengelola beragam portofolio obat resep dan obat bebas, minuman energi dan produk nutrisi, serta lengan distribusi yang kuat melayani lebih dari satu juta outlet di seluruh kepulauan Indonesia yang luas.

Sejak didirikan, Perusahaan telah menyadari pentingnya inovasi untuk mengembangkan bisnisnya. Kalbe Farma telah membangun kegiatan penelitian dan pengembangan yang kuat dalam formulasi obat generik terdepan dan pengembangan berkelanjutan produk-produk konsumen dan nutrisi yang inovatif. Melalui aliansi strategis dengan mitra internasional, Kalbe juga telah mulai mendukung beberapa penelitian dan pengembangan usaha yang berhasil dalam mengembangkan obat kanker, sel punca dan penelitian bioteknologi.

Dengan 17.000 karyawan, saat ini Kalbe Farma adalah penyedia layanan kesehatan terbesar di Indonesia, dengan pemasaran, merek, distribusi, kekuatan keuangan, dan keahlian penelitian dan pengembangan yang tak tertandingi. Kalbe Farma juga merupakan perusahaan farmasi publik terbesar di Asia Tenggara, menguasai kapitalisasi pasar sebesar Rp71,0 triliun dan omzet penjualan sebesar Rp19,4 triliun pada akhir 2016.

5. PT. Merck Tbk

PT Tempo Scan Pacific Tbk (“Perseroan”) dan entitas anaknya merupakan bagian dari kelompok usaha swasta nasional Grup Tempo yang telah memulai usaha perdagangan produk farmasi sejak tahun 1953. PT Tempo Scan Pacific Tbk dibentuk melalui proses restrukturisasi pada tahun 1991 dan semula bernama PT Scanchemie yang pada tahun 1970 memulai kegiatan produksi komersial produk farmasi dalam skala besar. Seiring dengan perjalanan waktu,

Perseroan melalui entitas anaknya memproduksi produk kosmetika dan produk konsumen sejak tahun 1977. Alamat kantor pusat Perseroan berlokasi di: Tempo Scan Tower, lantai 16, Jl. H.R. Rasuna Said Kav.3-4, Jakarta 12950, Indonesia. Pada tahun 1994 Perseroan menjadi perusahaan publik dan mencatatkan saham-sahamnya sejumlah 75.000.000 lembar saham di Bursa Efek Indonesia BEI (dahulu Bursa Efek Jakarta/ BEJ). Pada tahun 1995 jumlah saham tersebut telah meningkat menjadi 150.000.000 lembar saham dengan dirubahnya nilai nominal masing-masing saham Perseroan dari Rp 1.000 menjadi Rp 500 per lembar saham (pemecahan saham).

6. PT. Pyridam Tbk

PT Pyridam Farma Tbk. didirikan pada tanggal 27 November 1976 berdasarkan Akta Notaris No. 31 yang dibuat oleh Notaris Tan Tiong Kie dan disahkan oleh Kementrian Kehakiman Indonesia melalui Surat Keputusan No. YA 5/118/3 tertanggal 17 Maret 1977 dengan nama PT Pyridam. Pengesahan pendirian PT Pyridam telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 102, Suplemen No. 801 tertanggal 23 Desember 1977.

Perseroan dibentuk oleh para pendiri dengan tujuan awal utama untuk memproduksi dan memasarkan produk veteriner. Pada tahun 1985 Perseroan mulai memproduksi produk farmasi dan pada tanggal 1 Februari 1993, PT Pyridam Veteriner didirikan untuk memisahkan kegiatan produksi farmasi dari kegiatan produksi veteriner.

Fasilitas produksi farmasi Perseroan berupa bangunan pabrik dan peralatannya, dibangun pada tahun 1995 yang terletak di desa Cibodas, Cianjur, Jawa Barat dan mulai dioperasikan pada tahun 2001.

7. PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk.

PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (“Perusahaan”) awalnya didirikan dengan nama PT Squibb Indonesia pada tahun 1970, dan memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1972. Perusahaan bergerak di bidang farmasi yaitu pabrikan obat-obatan Over-the-Counter (“OTC”) dan Etikal, baik untuk pasar dalam negeri dan luar negeri. Sesuai dengan pasal 3 dari Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah mengembangkan, mendaftarkan, memproses, memproduksi dan menjual produk kimia, farmasi dan kesehatan.

Pada tahun 2009, kepemilikan Perusahaan diambil alih oleh Taisho Pharmaceutical Co., Ltd., sebuah perusahaan yang berpusat di Jepang . Kantor pusat kami berlokasi di Tamara Center Lt. 10, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 24, Jakarta 12920. Pabrik Perusahaan berlokasi di Jl. Raya Jakarta - Bogor Km. 38, Cilangkap Tapos Depok 16458.

8. PT. Tempo Scan Pasific Tbk.

PT Tempo Scan Pacific Tbk (“Perseroan”) dan entitas anaknya merupakan bagian dari kelompok usaha swasta nasional Grup Tempo yang telah memulai usaha perdagangan produk farmasi sejak tahun 1953. PT Tempo Scan Pacific Tbk dibentuk melalui proses restrukturisasi pada tahun 1991 dan semula bernama PT Scanchemie yang pada tahun 1970 memulai kegiatan produksi komersial produk farmasi dalam skala besar. Seiring dengan perjalanan waktu, Perseroan melalui entitas anaknya memproduksi produk kosmetika dan produk konsumen sejak tahun 1977.

Pada tahun 1994 Perseroan menjadi perusahaan publik dan mencatatkan saham-sahamnya sejumlah 75.000.000 lembar saham di Bursa

Efek Indonesia BEI (dahulu Bursa Efek Jakarta/ BEJ). Pada tahun 1995 jumlah saham tersebut telah meningkat menjadi 150.000.000 lembar saham dengan dirubahnya nilai nominal masing-masing saham Perseroan dari Rp 1.000 menjadi Rp 500 per lembar saham (pemecahan saham).

B. Sumber Daya Perusahaan

Perencanaan proses produksi, diperlukan pengelolaan yang baik untuk mencapai tujuan perusahaan/industri. Sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dapat dikategorikan atas enam sumber daya, yaitu sebagai berikut:

1. *Man* (Manusia)

Dalam pendekatan ekonomi, sumber daya manusia adalah salah satu faktor produksi selain tanah, modal dan keterampilan. Manusia merupakan unsur manajemen yang penting dalam mencapai tujuan perusahaan.

2. *Money* (Uang)

Uang merupakan salah satu unsur yang tidak dapat diabaikan. Uang merupakan alat tukar dan alat pengukur nilai. Besar-kecilnya hasil kegiatan dapat diukur dari jumlah uang yang beredar dalam perusahaan/industri.

3. *Mattherial* (Fisik)

Perusahaan umumnya tidak menghasilkan sendiri bahan mentah, yang dibutuhkannya, melainkan membeli dari pihak lain. Oleh karena itu manajer perusahaan berusaha untuk memperoleh bahan mentah dengan harga yang paling murah, dengan menggunakan cara pengangkutan yang murah dan aman.

4. *Machine* (Teknologi)

Mesin memiliki peranan penting dalam proses produksi setelah terjadinya revolusi industri dengan ditemukannya mesin uap sehingga banyak

pekerjaan manusia yang digantikan oleh mesin. Banyaknya mesin baru yang ditemukan oleh para ahli memungkinkan peningkatan dalam produksi.

5. *Method* (Metode)

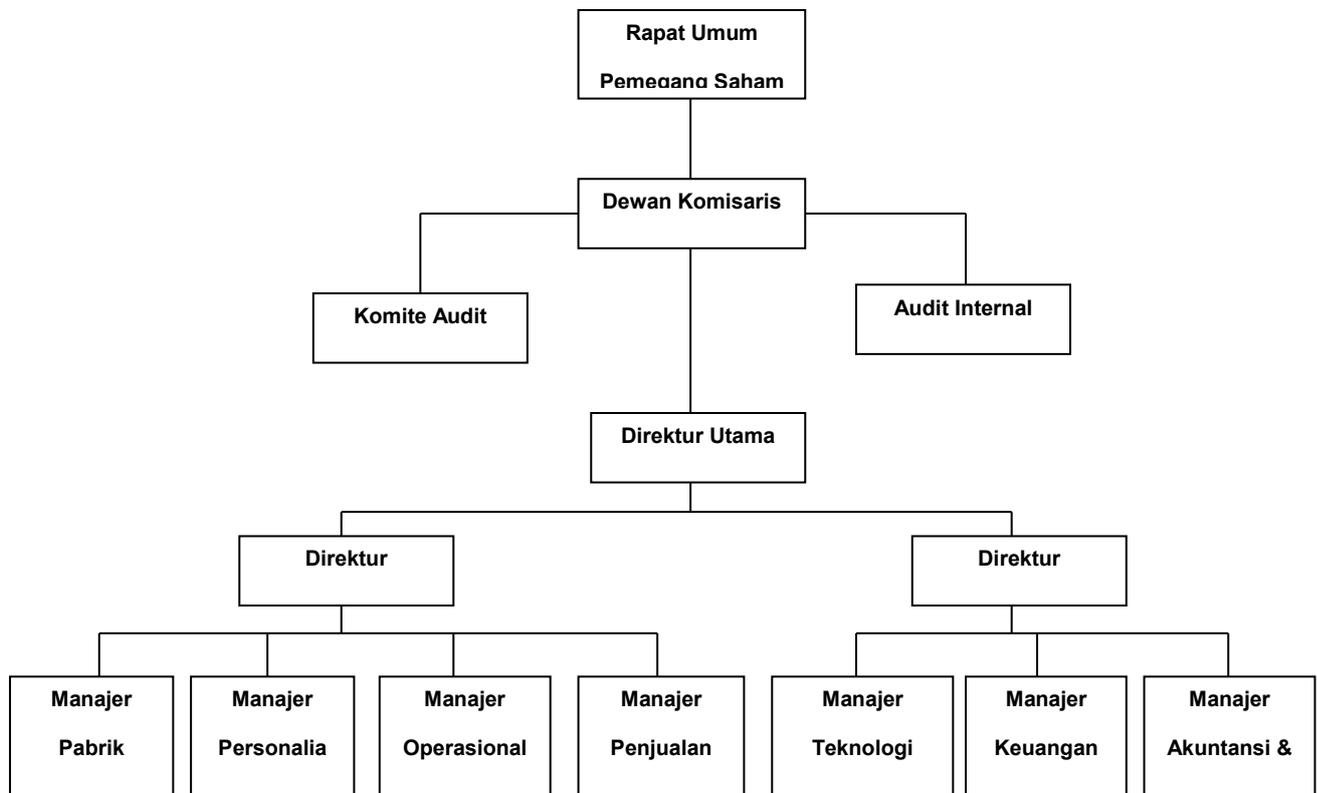
Metode kerja sangat dibutuhkan agar mekanisme kerja berjalan efektif dan efisien. Metode kerja yang sangat sesuai dengan kebutuhan perusahaan, baik yang menyangkut proses produksi maupun administrasi tidak terjadi begitu saja melainkan memerlukan waktu yang lama.

6. *Market* (Pasar)

Penguasaan pasar dalam arti menyebarkan hasil produksi merupakan faktor menentukan dalam perusahaan. Agar pasar dapat dikuasai, kualitas dan harga barang harus sesuai dengan selera konsumen dan daya beli konsumen.

C. Struktur Organisasi Perusahaan

Struktur organisasi atau perusahaan akan berhasil dalam pencapaian yang optimal apabila terdapat suatu sistem kerja yang baik, dimana fungsi-fungsi yang ada hubungannya dengan perusahaan memiliki pembagian kerja, tugas dan wewenang serta tanggung jawab yang digambarkan secara jelas dalam suatu struktur organisasi.



Gambar 4.2. Struktur Organisasi Perusahaan

D. Tugas dan Tanggung Jawab Perusahaan

1. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS):

a. Secara umum tugas utama RUPS dapat dirangkum menjadi:

- 1) Tugas mengesahkan perbuatan hukum sebelum RUPS resmi berdiri
- 2) Memutuskan penyeteroran saham
- 3) Mengubah anggaran dasar
- 4) Tugas pengendalian
- 5) Menentukan pembagian dividen
- 6) Menyetujui penggabungan, peleburan, pengambilalihan, pemisahan atau pembubaran perusahaan.

b. Tanggung Jawab Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Ketentuan Pasal 3 ayat (1) UUPT Nomor 40 Tahun 2007 menjelaskan:

- 1) Pemegang saham perseroan, tidak bertanggung jawab secara pribadi (personal liability) atas perikatan yang dibuat atas nama perseroan maupun atas kerugian yang dialami perseroan.
- 2) Risiko yang ditanggung pemegang saham, hanya sebesar investasinya atau tidak melebihi saham yang dimilikinya pada perseroan.
- 3) Dengan demikian, pada prinsipnya pemegang saham tidak bertanggung jawab secara pribadi atau secara individual atas utang perseroan.

2. Dewan Komisaris

Dewan komisaris bertugas dan bertanggung jawab dalam memberikan pengarahan dan nasehat kepada direksi dalam menjalankan tugasnya. Melakukan pengawasan atas kebijakan direksi dalam menjalankan perusahaan.

3. Komite Audit

Komite audit bertugas mewakili dan membantu dewan direksi untuk mengawasi proses pelaporan akuntansi dan keuangan, audit laporan keuangan dan pengendalian internal, dan fungsi-fungsi audit. Komite audit bertanggung jawab untuk memberikan pendapat profesional kepada dewan komisaris.

4. Audit Internal

Tanggung jawab audit internal adalah mencari informasi awal terkait bagian yang akan diaudit, melakukan tinjauan dokumen dan persyaratan lain yang berkaitan dengan audit serta mempersiapkan program audit tahunan dan jadwal pelaksanaan audit secara terperinci.

5. Direktur Utama

Direktur utama bertugas untuk mengkoordinir semua kegiatan dalam bidang kepegawaian, administrasi keuangan dan kesekretariatan, selain itu bertugas menawarkan ide-idenyan dalam memajukan perusahaan di tingkat tertinggi (kerja sama dengan MD/CEO), memimpin rapat dan mewakili perusahaan dalam berhubungan dengan pihak luar perusahaan.

6. Direktur Operasional

Direktur operasional bertugas mengkoordinir dan mengendalikan pelaksanaan kebijakan perusahaan dibidang produksi dan teknik, menetapkan kebijakan dan mengendalikan pemakaian bahan baku, bahan pembantu energy. Direktur operasional bertanggung jawab atas tegaknya disiplin dan tata tertib perusahaan diseluruh unit yang dipimpin.

7. Direktur Keuangan

Direktur keuangan bertugas untuk mengawasi seluruh operasional keuangan yang ada di perusahaan, bertanggung jawab terhadap semua kegiatan yang ada kaitannya dengan keuangan. Selain itu juga bertugas membuat prosedur pelaksanaan yang berkaitan dengan keuangan secara rinci serta menetapkan standar kerja lapangan demi menjamin agar tidak terjadi kebocoran di bidang keuangan.

8. Manajer pabrik

Manajer pabrik memiliki tugas dan tanggung jawab penuh terhadap pabrik yang dititipkan kepadanya. Manajer pabrik haruslah sering-sering berkonsultasi kepada direktur agar tugas yang dilaksanakannya bisa berjalan selaras.

9. Manajer Personalia

Manajer personalia bertugas mengatur organisasi, mengendalikan unit personalia, mengurus proses administrasi seluruh kegiatan personalia. Manajer personalia juga bertugas membuat system data karyawan, surat-form administrasi dari kegiatan personalia dan membuat system laporan yang berkaitan dengan semua kegiatan personalia.

10. Manajer Operasional

Manajer operasional bertanggung jawab untuk memastikan organisasi berjalan sebaik mungkin dalam memberikan pelayanan dan memenuhi harapan para pelanggan dan klien dengan cara efektif dan efisien. Manajer operasional bertugas mengelola dan meningkatkan efektivitas dan efisiensi operasi perusahaan.

11. Manajer Penjualan

Tugas manajer penjualan adalah selalu harus dapat menganalisis kesempatan kedepan, membuat rumusan dan melaksanakan kegiatan yang dimaksudkan untuk mencapai sasaran yang sudah ditentukan oleh perusahaan. Bertanggung jawab terhadap perencanaan dan strategi pemasaran yang telah dirumuskan. Membangun interaksi yang baik dengan pelanggan.

12. Manajer Teknologi Informasi

Menilai inovasi teknologi baru dengan melakukan perbandingan, ujicoba dan analisis untuk mendapatkan teknologi yang sesuai dengan proses bisnis perusahaan. Tanggung jawabnya adalah perencanaan dan pengembangan strategi sistem dan teknologi informasi sesuai kebutuhan perusahaan.

13. Manajer Keuangan

Manajer keuangan bertanggung jawab langsung kepada direktur. Sedangkan tugasnya adalah mengawasi keuangan perusahaan, mengumpulkan dan melakukan pendataan terhadap faktur penjualan dan faktur pembelian, mempelajari aktivitas keuangan perusahaan.

14. Manajer Akuntansi dan Pajak

Tugas manajer akuntansi dan pajak adalah melakukan pengaturan administrasi keuangan perusahaan, menyusun dan membuat laporan keuangan perusahaan dan menyusun dan membuat laporan perpajakan perusahaan.

BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Untuk mengukur Struktur modal digunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan perbandingan antara seluruh utang jangka panjang perusahaan dengan modal sendiri, dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2008:158) :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Total Ekuitas (Equity)}}$$

Dari rumus tersebut berikut ini disajikan data hasil analisis struktur modal perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016.

Tabel 5.4. Perhitungan Struktur Modal Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016

NO	Nama Perusahaan	Tahun	Total Hutang (Rp)	Ekuitas (Rp)	Struktur Modal (%)	Perkembangan (%)
1.	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	2012	233.144.997	841.546.479	27,70	-
		2013	275.351.336	914.702.952	30,10	2,40
		2014	293.785.055	947.454.725	31,01	0,91
		2015	402.760.903	973.517.334	41,37	10,36
		2016	451.785.946	1.079.579.612	41,85	0,48
2.	PT. Indofarma Tbk	2012	538.516.613.422	650.102.176.989	82,84	-
		2013	703.717.301.306	590.793.367.889	119,11	36,28
		2014	656.380.082.912	591.963.192.495	110,88	-8,23
		2015	940.999.667.496	592.708.896.744	158,76	47,88
		2016	805.876.240.489	575.757.080.631	139,97	-18,79

		2012	634.813.891.119	1.441.533.689.666	44,04	-
		2013	847.584.859.909	1.624.354.688.981	52,18	8,14
3	PT. Kimia Farma Tbk	2014	1.157.040.676.384	1.811.143.949.913	63,88	11,70
		2015	1.378.319.672.511	2.056.559.640.523	67,02	3,14
		2016	2.341.155.131.870	2.271.407.409.194	103,07	36,05
		2012	2.046.313.566.061	7.371.643.614.897	27,76	-
		2013	2.815.103.309.451	8.499.957.965.575	33,12	5,36
4	PT. Kalbe Farma Tbk	2014	2.675.166.377.592	9.764.101.018.423	27,40	-5,72
		2015	2.758.131.396.170	10.938.285.985.269	25,22	-2,18
		2016	2.762.162.069.572	12.463.847.141.085	22,16	-3,05
		2012	152,689	416,742	36,64	-
		2013	184,727	512,219	36,06	-0,57
5	PT. Merck Tbk	2014	162,908	553,691	29,42	-6,64
		2015	168,104	473,543	35,50	6,08
		2016	161,262	582,672	27,68	-7,82
		2012	48.144.037.183	87.705.472.878	54,89	-
		2013	81.217.648.190	93.901.273.216	86,49	31,60
6	PT. Pyridam Tbk	2014	76.177.686.068	96.558.938.621	78,89	-7,60
		2015	58.729.478.032	101.222.059.197	58,02	-20,87
		2016	61.554.005.181	105.508.790.427	58,34	0,32
		2012	71.785.430	325.359.028	22,06	-
		2013	74.135.709	347.052.274	21,36	-0,70
		2014	90.473.777	368.878.943	24,53	3,17
7	PT. Taisho Pharmaceuti cal Indonesia Tbk	2015	109.974.035	354.053.487	31,06	6,53
		2016	124.404.091	354.829.699	35,06	4,00
		2012	1.279.825.890.909	3.353.156.079.810	38,17	-
		2013	1.545.006.061.565	3.862.951.854.240	40,00	1,83
8	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	2014	1.460.391.494.410	4.132.338.998.550	35,34	-4,65
		2015	1.947.588.124.083	4.337.140.975.120	44,90	9,56
		2016	1.950.534.206.746	4.635.273.142.692	42,08	-2,82

Sumber : Laporan Keuangan Publikasi (*Annual Report*) di BEI, data diolah 2018

Berdasarkan tabel 5.4, terlihat struktur modal dari PT. Darya Varia Laboratoria Tbk tahun 2012 menunjukkan angka 27,70% artinya jumlah kewajiban perusahaan sebesar 27,70% dari kekayaan bersih. Hal tersebut berlaku pada semua tahun yang dianalisis, dimana perbandingan antara jumlah kewajiban dan kekayaan yang dimiliki perusahaan sesuai dengan besarnya persentase yang ditunjukkan oleh struktur modal. Struktur modal perusahaan di atas terus meningkat ditahun 2012-2016, ini terjadi karena meningkatnya total hutang perusahaan yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang sehingga perusahaan terus menerus mengalami kenaikan. Total struktur modal yang paling tinggi pada perusahaan tersebut terjadi pada tahun 2016 dengan persentase yang mencapai angka 41,85%. Sedangkan struktur modal terendah yaitu pada tahun 2012 dengan persentase 27,70%.

Pada PT. Indofarma Tbk, struktur modal ditahun 2012 sebesar 82,84%, ini berarti bahwa jumlah kewajiban perusahaan sebesar 82,84% dari kekayaan bersih. Hal ini juga berlaku pada tahun-tahun berikutnya, dimana jumlah kewajiban dari kekayaan bersih yang dimiliki oleh perusahaan sesuai dengan besarnya angka persentase struktur modal perusahaan. Pada tahun 2015 struktur modal PT. Indofarma Tbk meningkat, hal ini karena besarnya total hutang pada tahun tersebut meningkat cukup tinggi. Peningkatan total hutang yang besar ini terjadi karena hampir semua pos-pos yang ada disisi hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang mengalami kenaikan jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Sedangkan ekuitasnya hanya bertambah sedikit.

PT. Kimia Farma Tbk, kecilnya struktur modal ditahun 2012 yaitu 44,04%. Ini artinya, jumlah kewajiban perusahaan sebesar 44,04% dari

kekayaan bersih yang dimiliki. Struktur modal perusahaan ini mengalami peningkatan pada tahun 2016. Hal ini terjadi karena pada tahun tersebut hutang perusahaan naik secara signifikan. Kenaikan total hutang ini disebabkan oleh karena hampir semua akun dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang mengalami kenaikan yang cukup besar. Sementara itu, ekuitasnya tidak mengalami kenaikan yang cukup berarti. Struktur modal tertinggi ditahun 2016 yaitu 103,07%.

Pada PT. Kalbe Farma Tbk, ditahun 2012 struktur modal perusahaan ini sebesar 27,76% yang berarti jumlah kewajiban perusahaan sebesar 27,76% dari kekayaan bersihnya. Peningkatan yang cukup signifikan terjadi pada tahun 2013 sebesar 33,12%, ini disebabkan oleh peningkatan jumlah hutang yang dikarenakan hampir semua akun baik itu pada hutang jangka pendek maupun akun pada hutang jangka panjang mengalami peningkatan yang cukup besar. Sementara itu, jumlah ekuitas juga ikut meningkat karena saldo laba baik itu yang telah ditentukan penggunaannya maupun yang belum ditentukan penggunaannya sama-sama mengalami peningkatan.

Selanjutnya, pada PT. Merck Tbk ditahun 2012 struktur modal perusahaan sebesar 36,64%, ini menunjukkan bahwa jumlah kewajiban yang dimiliki perusahaan tersebut sebesar 36,64% dari kekayaan bersih yang dimiliki. Peningkatan yang cukup signifikan terjadi pada tahun 2013 sebesar 33,12%, meningkatnya struktur modal ini dikarenakan total hutang perusahaan mengalami kenaikan. Naiknya total hutang ini disebabkan oleh bertambahnya jumlah hutang jangka pendek dan peningkatan hutang jangka panjang perusahaan dari tahun ketahun. struktur modal terendah yaitu ditahun 2016 dengan persentase 27,68%.

PT. Pyridam Tbk, kecilnya struktur modal ditahun 2012 yaitu 54,89%. Ini artinya, jumlah kewajiban perusahaan sebesar 54,89% dari kekayaan bersih yang dimiliki. Struktur modal perusahaan ini mengalami peningkatan pada tahun 2013. Hal ini terjadi karena pada tahun tersebut hutang perusahaan naik secara signifikan. Kenaikan total hutang ini disebabkan oleh karena hampir semua akun dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang mengalami kenaikan yang cukup besar. Sementara itu, ekuitasnya tidak mengalami kenaikan yang cukup berarti. Struktur modal tertinggi ditahun 2013 yaitu sebesar 86,49%.

Pada PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk, ditahun 2012 struktur modal perusahaan sebesar 22,06%, ini menunjukkan bahwa jumlah kewajiban yang dimiliki perusahaan tersebut sebesar 22,06% dari kekayaan bersih yang dimiliki. Struktur modal perusahaan ini terus mengalami peningkatan sejak tahun 2014 sampai tahun 2016. Meningkatnya struktur modal ini dikarenakan total hutang perusahaan terus mengalami kenaikan. Naiknya total hutang ini disebabkan oleh bertambahnya jumlah hutang jangka pendek dan peningkatan hutang jangka panjang perusahaan dari tahun ketahun. Struktur modal tertinggi yaitu pada tahun 2016 sebesar 35,06% dan yang terendah yaitu ditahun 2013 dengan persentase 21,36%.

Selanjutnya, pada PT. Tempo Scan Pasific Tbk, ditahun 2012 struktur modal perusahaan sebesar 38,17%, ini menunjukkan bahwa jumlah kewajiban yang dimiliki perusahaan tersebut sebesar 38,17% dari kekayaan bersih yang dimiliki. Struktur modal perusahaan ini terus mengalami peningkatan sejak tahun 2015 sampai tahun 2016. Meningkatnya struktur modal ini dikarenakan total hutang perusahaan terus mengalami kenaikan. Naiknya total hutang ini disebabkan oleh bertambahnya jumlah hutang jangka pendek dan peningkatan

hutang jangka panjang perusahaan dari tahun ketahun. Struktur modal tertinggi yaitu pada tahun 2016 sebesar 42,08% dan yang terendah yaitu ditahun 2014 dengan persentase 35,34%.

B. Return On Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) atau hasil pengembalian ekuitas merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Adapun rumus untuk menghitung *Return on Equity* (ROE) dapat digunakan sebagai berikut (Kasmir, 2008 : 204) :

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earnings After Interest and Tax (EAT)}}{\text{Equity}}$$

Dari rumus tersebut berikut ini disajikan data hasil analisis *Return on Equity* (ROE) perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016.

Tabel 5.5. Perhitungan *Return on Equity* (ROE) Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016

No	Nama Perusahaan	Tahun	EAT (Rp)	Ekuitas (Rp)	ROE (%)	Perkembangan (%)
1.	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	2012	148.909.089	841.546.479	17,69	-
		2013	125.796.473	914.702.952	13,75	-22,28
		2014	81.597.761	947.454.725	8,61	-37,38
		2015	107.894.430	973.517.334	11,08	28,69
		2016	152.083.400	1.079.579.612	14,09	27,11
2	PT. Indofarma Tbk	2012	42.385.114.981	650.102.176.989	6,52	-
		2013	54.222.595.302	590.793.367.889	9,18	40,77
		2014	1.164.824.606	591.963.192.495	0,20	-97,86
		2015	6.565.707.419	592.708.889.463	1,11	462,96
		2016	17.367.399.212	575.757.080.631	3,02	172,30
3	PT. Kimia	2012	205.763.997.378	1.441.533.689.666	14,27	-

	Farma Tbk	2013	215.642.329.977	1.624.354.688.981	13,28	-6,99
		2014	236.531.070.864	1.811.143.949.913	13,06	-1,63
		2015	265.549.762.082	2.056.559.640.523	12,91	-1,13
		2016	271.597.947.663	2.271.407.409.194	11,96	-7,40
		2012	1.775.098.847.932	7.371.643.614.897	24,08	-
4	PT. Kalbe Farma Tbk	2013	1.970.452.449.686	8.499.957.965.575	23,18	-3,73
		2014	2.122.677.647.816	9.764.101.018.423	21,74	-6,22
		2015	2.057.694.281.873	10.938.285.985.269	18,81	-13,47
		2016	2.350.884.933.551	12.463.847.141.085	18,86	0,26
		2012	107,808	416,742	25,87	-
5	PT. Merck Tbk	2013	175,445	512,219	34,25	8,38
		2014	179,621	553,691	32,44	-1,81
		2015	148,819	473,543	31,43	-1,01
		2016	153,929	582,672	26,42	-31,43
		2012	5.308.221.363	87.705.472.878	6,05	-
6	PT. Pyridam Tbk	2013	6.195.800.338	93.901.273.216	6,60	0,55
		2014	2.657.665.405	96.558.938.621	2,75	-3,85
		2015	3.087.104.465	101.222.059.197	3,05	0,30
		2016	5.146.317.041	105.508.790.427	4,88	1,83
		2012	135.248.606	325.359.028	41,57	-
7	PT. Taisho Pharmaceuti cal Indonesia Tbk	2013	149.521.096	347.052.274	43,08	1,51
		2014	164.808.009	368.878.943	44,68	1,59
		2015	150.207.262	354.053.487	42,43	-2,25
		2016	165.195.371	354.829.699	46,56	4,13
		2012	635.176.093.653	3.353.156.079.810	18,94	-
8	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	2013	638.535.108.795	3.862.951.854.240	16,53	-2,41
		2014	585.790.816.012	4.132.338.998.550	14,18	-2,35
		2015	529.218.651.807	4.337.140.975.120	12,20	-1,97
		2016	545.493.536.262	4.635.273.142.692	11,77	-0,43

Sumber : Laporan Keuangan Publikasi (*Annual Report*) di BEI, data diolah 2018.

Berdasarkan tabel 5.5, terlihat ROE dari PT. Darya Varia Laboratoria Tbk tahun 2014 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 8,61%, hal tersebut terjadi karna EAT perusahaan mengalami penurunan sementara ekuitas meningkat. ROE meningkat di tahun 2016 sebesar 14,09%, peningkatan terjadi karna EAT mengalami peningkatan dan ekuitas juga meningkat dari tahun sebelumnya.

Pada PT. Indofarma Tbk, ROE pada tahun 2014 sebesar 0,20% mengalami penurunan dari tahun sebelumnya, hal ini terjadi karena laba bersih mengalami penurunan dan ekuitas meningkat. Sementara itu ROE meningkat di tahun 2013 sebesar 9,18%, hal ini terjadi karena EAT meningkat dan ekuitas juga meningkat.

PT. Kimia Farma Tbk, kecilnya ROE ditahun 2016 yaitu 11,96%. Ini artinya, jumlah EAT perusahaan mengalami peningkatan dan ekuitas juga meningkat dari tahun sebelumnya. ROE perusahaan ini mengalami peningkatan pada tahun 2012 sebesar 14,27%. Hal ini terjadi karena pada tahun tersebut EAT mengalami penurunan sementara ekuitas stagnan. Pada PT. Kalbe Farma Tbk, besarnya persentase ROE perusahaan ditahun 2012 sebesar 24,08% yang berarti jumlah EAT perusahaan menurun dan ekuitas juga mengalami penurunan. ROE perusahaan turun ditahun 2015 sebesar 18,81%, ini disebabkan oleh peningkatan jumlah EAT dan ekuitas.

Selanjutnya, pada PT. Merck Tbk ditahun 2012 kecilnya persentase ROE perusahaan sebesar 25,87%, ini menunjukkan bahwa jumlah EAT mengalami penurunan dan ekuitas juga turun. Peningkatan yang cukup signifikan terjadi pada tahun 2013 sebesar 34,25%, meningkatnya ROE karna EAT mengalami peningkatan dan ekuitas juga meningkat.

PT. Pyridam Tbk, penurunan ROE ditahun 2014 yaitu 2,75%. Ini artinya, jumlah EAT mengalami penurunan dan ekuitas meningkat. Sedangkan ditahun 2013 ROE meningkat sebesar 6,60%, artinya EAT mengalami peningkatan dan ekuitas turun.

Pada PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk, ditahun 2012 sampai tahun 2014 mengalami peningkatan secara terus menerus. Namun kembali

menurun ditahun 2015. Kenaikan persentase ROE ditahun 2016 sebesar 46,56%, artinya EAT mengalami peningkatan dan Eekuitas menurun. ROE terendah ditahun 2012 sebesar 41,57%, artinya EAT mengalami penurunan dan ekuitas juga turun.

Selanjutnya, pada PT. Tempo Scan Pasific Tbk, ditahun 2012 persentasi nilai tertinggi DER perusahaan sebesar 18,94%, ini menunjukkan bahwa turunnya persentase EAT dan turunnya persentase ekuitas perusahaan. ROE perusahaan ini terus mengalami penurunan dari tahun 2012 sampai tahun 2016. Persentase terendah pada tahun 2016 sebesar 11,77% yaitu menurunnya jumlah EAT dan ekuitas juga turun, tetapi persentase penurunan EAT lebih besar.

C. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai jual perusahaan sebagai suatu bisnis yang beroperasi, semakin tinggi sebuah nilai perusahaan maka semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang sahamnya. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan bagi semua para pemegang saham. Rasio yang digunakan adalah *Price Earning Ratio* (PER) yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh para pemegang saham.

Untuk mengetahui nilai perusahaan maka digunakan rasio *Price Earnings Ratio* (PER) dengan rumus (Sutrisno, 2012:224) sebagai berikut:

$$\text{Price Earnings Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Dari rumus tersebut berikut ini disajikan data hasil analisis Nilai Perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016.

Tabel 5.6. Perhitungan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016

NO	Nama Perusahaan	Tahun	Harga Pasar Saham (Rp)	EPS (Rp)	Nilai Perusahaan (%)	Perkembangan (%)
1.	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	2012	1.690	133	12,71	-
		2013	2.200	112	19,64	54,59
		2014	1.690	73	23,15	17,86
		2015	1.300	97	13,40	-42,11
		2016	1.755	136	12,90	-3,71
2	PT. Indofarma Tbk	2012	330	13,68	24,12	-
		2013	153	17,50	8,74	-63,76
		2014	355	0,38	934,21	10585,41
		2015	168	2,12	79,25	-91,52
		2016	4.680	5,6	835,71	954,59
3	PT. Kimia Farma Tbk	2012	740	36,93	20,04	-
		2013	590	38,63	15,27	-476,48
		2014	1.465	42,24	34,68	127,08
		2015	870	47,07	18,48	-46,71
		2016	2.750	48,15	57,11	209,00
4	PT. Kalbe Farma Tbk	2012	1.060	37	28,65	-
		2013	1.250	41	30,49	6,42
		2014	1.830	44	41,59	36,41
		2015	1.320	42,76	30,87	-25,78
		2016	1.515	49,06	30,88	0,03
5	PT. Merck Tbk	2012	7.600	4,813	1579,06	-
		2013	9.450	7,832	1206,59	-372,47
		2014	8.000	8,132	983,77	-222,82
		2015	6.775	2,463	2750,71	1766,94
		2016	9.200	343	26,82	-2723,89
6	PT. Pyridam Tbk	2012	172	9,92	17,34	-
		2013	147	11,58	12,69	-4,64
		2014	135	4,97	27,16	14,47
		2015	112	5,77	19,41	-7,75
		2016	200	9,62	20,79	1,38
7	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	2012	300.000	13.439	22,32	-
		2013	304.000	14.822	20,51	-1,81
		2014	315.000	16.314	19,31	-1,20
		2015	338.000	14.529	23,26	3,96
		2016	413.500	16.146	25,61	2,35
8	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	2012	3,725	140	0,03	-
		2013	3,250	141	0,02	0,00
		2014	2,865	129	0,02	0,00

2015	1,750	116	0,02	-0,01
2016	1,970	119	0,02	0,00

Sumber : Laporan Keuangan Publikasi (*Annual Report*) di BEI, data diolah 2018.

Berdasarkan tabel 5.6, terlihat nilai perusahaan dari PT. Darya Varia Laboratoria Tbk ditahun 2013 sampai pada tahun 2014 mengalami peningkatan. Nilai perusahaan yang terendah ditahun 2012 sebesar 12,71% yang disebabkan oleh harga pasar saham yang menurun dan EPS yang meningkat. Sedangkan nilai perusahaan tertinggi ditahun 2014 sebesar 23,15% artinya harga pasar saham meningkat dan EPS menurun.

Pada PT. Indofarma Tbk, nilai perusahaan dari tahun 2012 sampai 2016 mengalami fluktuasi. Nilai perusahaan terendah ditahun 2013 sebesar 8,74%, artinya, harga pasar saham menurun dan EPS meningkat. Sedangkan nilai perusahaan tertinggi ditahun 2014 sebesar 934,21%, artinya harga pasar saham meningkat dan EPS menurun.

Pada PT. Kimia Farma Tbk, nilai persentase terendah nilai perusahaan ditahun 2013 yaitu sebesar 15,27% yang disebabkan oleh rendahnya harga pasar saham dan meningkatnya EPS. Sedangkan nilai tertinggi nilai perusahaan di tahun 2016 sebesar 57,11%, artinya harga pasar saham meningkat dan EPS juga meningkat.

Pada PT. Kalbe Farma Tbk, nilai perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ketahun. Nilai perusahaan terendah ditahun 2012 sebesar 28,65% yang berarti harga pasar saham menurun begitu juga EPS. Sedangkan nilai perusahaan tertinggi ditahun 2016 sebesar 30,88%, ini disebabkan oleh peningkatan harga pasar saham dan meningkatnya EPS.

Selanjutnya, pada PT. Merck Tbk nilai perusahaan mengalami fluktuasi dari tahun ketahun. Nilai perusahaan terendah ditahun 2016 sebesar 26,82%,

artinya harga pasar saham meningkat sedangkan EPS menurun. Sedangkan ditahun 2015 nilai perusahaan meningkat sebesar 2750,71%, hal ini disebabkan oleh tingginya harga pasar saham dibandingkan EPS perusahaan.

PT. Pyridam Tbk, nilai perusahaan berfluktuasi dari tahun ketahun. Nilai perusahaan terendah ditahun 2013 sebesar 12,69% yang disebabkan oleh menurunnya harga saham dan meningkatnya EPS. Sedangkan nilai perusahaan tertinggi pada tahun 2016 sebesar 20,79%, artinya harga pasar saham meningkat dan EPS juga meningkat.

Pada PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk, ditahun 2015 sampai tahun 2016 mengalami peningkatan. Nilai perusahaan terendah ditahun 2014 sebesar 19,31% artinya harga pasar saham meningkat dan EPS meningkat. Sedangkan nilai tertinggi ditahun 2016 sebesar 25,61%, hal ini terjadi karna meningkatnya harga saham dan menurunnya EPS.

Selanjutnya, pada PT. Tempo Scan Pasific Tbk, ditahun 2012 persentasi nilai tertinggi nilai perusahaan perusahaan sebesar 0,03%, ini menunjukkan bahwa meningkatnya harga pasar saham dan EPS menurun. Nilai perusahaan ini mengalami penurunan ditahun 2015 sebesar 0,02% yaitu menurunnya harga pasar saham dan menurunannya EPS.

D. Analisis Pengaruh Struktur Modal dan *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uraian pada kajian pustaka yang telah dijelaskan sebelumnya diketahui bahwa variabel independent yaitu (X_1) Struktur Modal dan (X_2) *Return On Equity* (ROE), terhadap (Y) Nilai Perusahaan. Berikut disajikan data mengenai variabel-variabel yang diteliti dan dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 5.7. Hasil Perhitungan Struktur Modal dan *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

NO	Nama Perusahaan	Tahun	Struktur Modal (%)	ROE (%)	Nilai Perusahaan (%)
1.	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk	2012	27,7	17,69	12,71
		2013	30,1	13,75	19,64
		2014	31,01	8,61	23,15
		2015	41,37	11,08	13,4
		2016	41,85	14,09	12,9
2	PT. Indofarma Tbk	2012	82,84	6,52	24,12
		2013	119,11	9,18	8,74
		2014	110,88	0,2	934,21
		2015	158,76	1,11	79,25
		2016	139,97	3,02	835,71
3	PT. Kimia Farma Tbk	2012	44,04	14,27	20,04
		2013	52,18	13,28	15,27
		2014	63,88	13,06	34,68
		2015	67,02	12,91	18,48
		2016	103,07	11,96	57,11
4	PT. Kalbe Farma Tbk	2012	27,76	24,08	28,65
		2013	33,12	23,18	30,49
		2014	27,4	21,74	41,59
		2015	25,22	18,81	30,87
		2016	22,16	18,86	30,88
5	PT. Merck Tbk	2012	36,64	25,87	1579,06
		2013	36,06	34,25	1206,59
		2014	29,42	32,44	983,77
		2015	35,5	31,43	2750,71
		2016	27,68	26,42	26,82
6	PT. Pyridam Tbk	2012	54,89	6,05	17,34
		2013	86,49	6,6	12,69
		2014	78,89	2,75	27,16
		2015	58,02	3,05	19,41
		2016	58,34	4,88	20,79
7	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	2012	22,06	41,57	22,32
		2013	21,36	43,08	20,51
		2014	24,53	44,68	19,31
		2015	31,06	42,43	23,26
		2016	35,06	46,56	25,61
8	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	2012	38,17	18,94	0,03
		2013	40	16,53	0,02

2014	35,34	14,18	0,02
2015	44,9	12,2	0,02
2016	42,08	11,77	0,02

Sumber: data diolah, 2018.

Secara keseluruhan dapat dilihat bahwa selama lima periode tersebut perusahaan yang menjadi sampel penelitian sebagian besar mengalami fluktuasi baik dari segi struktur modal, *return on equity*, maupun nilai perusahaan. Namun, ada satu perusahaan yang dari tahun ketahun terus mengalami penurunan pada nilai perusahaan, yakni PT. Tempo Scan Pasific Tbk. Sementara itu, ada dua perusahaan yang dari tahun ketahun terus mengalami peningkatan pada struktur modal, yakni PT. Darya Varia Laboratoria Tbk dan PT. Kimia Farma Tbk.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui nilai data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi yang dihasilkan dari variabel penelitian. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi struktur modal, dan *return on equity* sebagai variabel independen, serta nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Variabel-variabel tersebut akan diuji secara statistik deskriptif dengan menggunakan program SPSS 22 sebagai berikut:

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Strukturmodal	40	21,36	158,76	52,1483	33,55704
ROE	40	,20	46,56	18,0770	12,90322
Nilai perusahaan	40	,02	2750,71	225,6838	555,66416
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Hasil Olah Program SPSS 22, 2018.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai minimum struktur modal yaitu sebesar 21,36 dan nilai maksimum sebesar 158,76 dengan nilai rata-rata sebesar 52,1483 dan standar deviasinya sebesar

33,55704. Nilai minimum ROE yaitu sebesar 0,20 dan nilai maksimum sebesar 46,56 dengan nilai rata-rata sebesar 18,0770 dan standar deviasinya sebesar 12,90322. Sedangkan nilai minimum nilai perusahaan sebesar 0,02 dan maksimum sebesar 2750,71 dengan nilai rata-rata sebesar 225,6838 dan standar deviasinya sebesar 555,66416.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah metode regresi linier berganda. Untuk mengetahui pengaruh X_1 yaitu struktur modal dan X_2 yaitu ROE terhadap Y yaitu nilai perusahaan. Berikut ini merupakan hasil perhitungan regresi linier berganda menggunakan *SPSS 22* yaitu:

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-258,437	315,424		-,819	,418
	Strukturmodal	4,120	3,384	,249	1,218	,231
	ROE	14,896	8,800	,346	1,693	,099

a. Dependent Variable: Nilai perusahaan
Sumber: Hasil Olah Program SPSS 22, 2018.

Dari hasil perhitungan pengolahan data dengan menggunakan *SPSS Versi 22*, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -258,437 (a) + 4,120 (X_1) + 14,896 (X_2) + e$$

a. Konstanta (a)

Dari tabel hasil analisis linier berganda diketahui nilai konstanta sebesar -258,437. Hal ini menunjukkan bahwa jika struktur modal dan ROE tetap atau tidak mengalami perubahan, pengurangan atau sama dengan 0 maka nilai perusahaan sebagai nilai konstanta yaitu - 258,437.

b. X_1 = Struktur Modal

Nilai koefisien regresi untuk struktur modal sebesar 4,120. Dari hasil ini maka dapat diartikan bahwa setiap penambahan struktur modal sebanyak 1% akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 4,120.

c. X_2 = ROE

Nilai koefisien regresi untuk ROE adalah sebesar 14,896. Dari hasil ini maka dapat diartikan bahwa setiap penambahan ROE sebanyak 1% akan menurunkan PER sebesar 14,896.

3. Analisis Korelasi

Analisis korelasi berganda digunakan untuk mengetahui derajat atau kekuatan hubungan antara seluruh variabel (X_1) yaitu struktur modal dan (X_2) yaitu ROE terhadap (Y) yaitu nilai perusahaan secara bersamaan.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,270 ^a	,073	,023	549,35228

a. Predictors: (Constant), ROE, Strukturmodal

b. Dependent Variable: Nilai perusahaan

Sumber: Hasil Olah Program SPSS 22, 2018.

Diketahui bahwa nilai korelasi variabel independen yaitu struktur modal dan ROE sebesar 0,270 yang artinya terdapat hubungan yang lemah terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

4. Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh kontribusi struktur modal dan ROE terhadap nilai perusahaan. Berikut perhitungan koefisien determinasi menggunakan SPSS versi 22 sebagai berikut:

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,270 ^a	,073	,023	549,35228

a. Predictors: (Constant), ROE, Strukturmodal

b. Dependent Variable: Nilaiperusahaan

Sumber: Hasil Olah Program SPSS 22, 2018.

Berdasarkan tabel uji koefisien determinasi diperoleh koefisien determinasi, yaitu sebesar 0,073 atau 73%. Hal ini berarti bahwa pengaruh kontribusi struktur modal dan ROE terhadap nilai perusahaan selama 2012-2016 adalah sebesar 73% sedangkan sisanya sebesar 27% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti.

5. Uji Hipotesis

a. Uji t (uji parsial)

Uji-t dimaksudkan untuk mengukur besarnya pengaruh dari variabel struktur modal dan ROE secara parsial terhadap nilai perusahaan. Pengolahan data dilakukan menggunakan alat bantu SPSS versi 22 sebagai berikut:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-258,437	315,424		-,819	,418
	Strukturmodal	4,120	3,384	,249	1,218	,231
	ROE	14,896	8,800	,346	1,693	,099

a. Dependent Variable: Nilaiperusahaan

Sumber: Hasil Olah Program SPSS 22, 2018.

Nilai T hitung dibandingkan dengan nilai T tabel dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan pembilang = k dan derajat penyebut = $n - k$. Jadi pembilang = 3 dan derajat penyebut = $40 - 3 = 37$. Berdasarkan hasil analisis di atas, maka diperoleh:

1). Struktur Modal (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Terlihat pada kolom *coefficients* model 1, Variabel X_1 mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 1,218 dan t_{tabel} sebesar 1.68709 atau dengan kata lain $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,218 < 1.68709$) dengan nilai signifikan lebih besar dari nilai probabilitas ($0,231 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel (X_1) yaitu struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel (Y) yaitu nilai perusahaan.

2). ROE (X_2) terhadap PER (Y)

Terlihat pada kolom *coefficients* model 1, Variabel X_2 mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 1,693 dan t_{tabel} sebesar 1.68709 atau dengan kata lain nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($1,693 > 1.68709$) dengan nilai signifikan lebih besar dari nilai probabilitas ($0,099 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROE (X_1) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).

b. Uji F (uji simultan)

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel struktur modal dan ROE terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama atau simultan. Pengolahan data dilakukan menggunakan alat bantu SPSS versi 22 *for windows* sebagai berikut:

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	875590,196	2	437795,098	1,451	,247 ^b
	Residual	11166153,395	37	301787,930		
	Total	12041743,591	39			

a. Dependent Variable: Nilai perusahaan

b. Predictors: (Constant), ROE, Strukturmodal

Sumber: Hasil Olah Program SPSS 22, 2018.

Nilai F hitung dibandingkan dengan nilai F tabel dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan pembilang = k dan derajat penyebut = n-k. Jadi pembilang = 3 dan derajat penyebut = $40-3 = 37$, maka F tabel diperoleh sebesar 2,86.

Pengaruh struktur modal dan ROE terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan berdasarkan hasil analisis uji f. Nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($1,451 < 2,86$). Artinya H_0 berada di daerah penerimaan dan H_1 ditolak. Dengan demikian secara simultan struktur modal dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016.

E. Pembahasan

1. Uji t (Parsial)

a. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Koefisien regresi variabel struktur modal sebesar 1,218 dengan signifikansi 0,231. Nilai signifikansi struktur modal yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel X_1 yaitu struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y yaitu nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yuliana, dkk (2012), Languju, dkk (2016) dan Arif (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar. Hasil penelitian yang tidak signifikan ini disebabkan ketika struktur modal menurun maka nilai perusahaan menurun. Kondisi ini

mengindikasikan besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat cara pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan.

b. Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan

Koefisien regresi variabel *Return on Equity* (ROE) sebesar 1,693 dengan signifikansi 0,099. Nilai signifikansi *Return on Equity* (ROE) yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliani, dkk (2012) dan Languju dkk (2016) yang menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena pada penelitian ini diduga investor adalah investor jangka pendek. Artinya, investor cenderung melakukan spekulasi demi mendapatkan keuntungan jangka pendek.

2. Uji F (Uji Simultan)

Berdasarkan hasil uji simultan menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 1,451 dengan signifikansi sebesar 0,247. Nilai signifikansi lebih besar dari yang diharapkan (0,05). Dengan demikian struktur modal dan *Return on Equity* (ROE) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada uji koefisien determinasi diperoleh koefisien determinasi, yaitu sebesar 0,073 atau 73%. Hal ini berarti bahwa pengaruh struktur modal dan

Return on Equity (ROE) terhadap nilai perusahaan selama 2012-2016 adalah sebesar 73% sedangkan sisanya sebesar 27% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti.

BAB VI PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal dan *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2016. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini disebabkan ketika struktur modal menurun maka nilai perusahaan menurun. Kondisi ini mengindikasikan besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih memilih melihat cara pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan.

2. *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena pada penelitian ini diduga investor adalah investor jangka pendek, sehingga investor hanya melihat perusahaan dari keuntungan jangka pendek.

3. Struktur modal dan *Return on Equity* (ROE), secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, karena kedua variabel tersebut bukan pertimbangan utama bagi investor untuk melakukan investasi. Meningkatnya keuntungan perusahaan, pembagian dividen yang besar, atau proporsi hutang perusahaan yang kecil tidak serta merta menarik minat investor karena investor diasumsikan cenderung mempertimbangkan fluktuasi harga saham dalam jangka pendek dan

mengambil keuntungan dari jual beli saham dengan memanfaatkan fluktuasi harga saham tersebut.

B. Saran

Saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor, disarankan lebih cermat dalam memilih perusahaan, untuk menginvestasikan modalnya dengan cara melihat struktur modal, dan *Return On Equity* (ROE) perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan *return* saham yang diharapkan.
2. Bagi manajemen, disarankan untuk menentukan struktur modal dengan menggunakan hutang pada tingkat tertentu agar para investor tidak menyesal atas investasi yang mereka lakukan. Sehingga mereka akan terus berinvestasi di perusahaan yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan berdampak baik pada nilai perusahaan di mata investor.
3. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan dapat menambah periode penelitian dan memperluas sampel penelitian dengan menggunakan seluruh sampel perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti selanjutnya juga diharapkan dapat menambah variabel-variabel yang akan diteliti agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Arif. 2015. *Pengaruh struktur modal, ROE, Likuiditas dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan Jasa yang Terdaftar di BEI (Jurnal)*. Yogyakarta. Fakultas Ekonomi.
- Brigham, Eugene. F dan Joel F. Houston, 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- _____, 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Kodrat, David Sukardi. 2009. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1, Cet. 1. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Deitina, Tita. 2013. *Pengaruh Current Ratio Return On Equity dan Total Asset Turn Over terhadap Divident Payout Ratio dan Implikasi pada Harga Saham Perusahaan LQ45 (Jurnal)*. Penerbit STIE TRISAKTI.
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Cetakan pertama. Bandung: Alfabeta.
- Halim Abdul dan Mamduh M. Hanafi. 2009. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi empat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Jakarta: Bumi Aksara
- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE.
- Hery. 2015. *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta: Grasindo.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- _____, 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Cetakan ke-6. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kusumajaya, Oka. 2011. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur BEI (Jurnal)*. Penerbit Universitas Udayana.
- Languju Octavia, dkk. 2016. *Pengaruh Return On Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Property and Real Estate pada BEI (Jurnal)*. Manado: Universitas Sam Ratulangi Manado.
- Mardiyanto, Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Raja Grasindo.

- Noor Faizal, Henry (2011). *Ekonomi Manajerial* (Ed. Revisi-3). Jakarta : Rajawali Pers.
- Riyanto Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: GPFE
- Rodoni Ahmad dan Herni Ali. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-Yogyakarta.
- Sarwono, Sarlito Wirawan. 2010. *Psikologi Remaja*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Suryani, Milianti Vivi. 2015. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada BEI (jurnal)*. Semarang. Universitas Negeri Semarang.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonisia.
- Sharabati, A.A., S.N. Jawad dan Bontis. 2010. *Intellectual Capital and Business Performance in the Pharmaceutical Sector of JORDAN. Journal Management Decision*.
- Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Weston, Fred. J dan Thomas, E Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Jakarta. Binarupa Aksara Publisher.
- Yuliana, dkk. 2012. *Pengaruh struktur modal dan return on equity (ROE) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia (Jurnal)*. Penerbit STIE MDP.

UNIVERSITAS MUSLIM MAROS

LEMBAGA PENELITIAN DAN PENGABDIAN KEPADA MASYARAKAT

Kampus 1 : Jalan Dr. Ratulangi No.62 Maros Sulawesi Selatan, Telp. (0411) 8938018
e-mail : lppmummayapinmaros@gmail.com, Kode Pos 90511

Kampus 2 : Jalan Kokoa – Pamelakkang Je'ne Kelurahan Allepolea Kecamatan Lau Kabupaten Maros



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Maros, 14-Mei 2018

Nomor : 228/LPPM-UMMA/V/2018
Lampiran : 1 (satu) exemplar
Perihal : Permohonan Rekomendasi Izin Penelitian

Kepada Yth.

Pimpinan Bursa Efek Indonesia (BEI) Perwakilan Makassar

Di-

Makassar

Assalamu Alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Dengan Rahmat Allah SWT, kami menyampaikan bahwa mahasiswa yang tersebut di bawah ini.

Nama : Rahmawati
NIM : 14 60302 147
Fakultas : Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Manajemen Keuangan

Akan melaksanakan penelitian dalam rangka pembuatan skripsi dengan judul:

"Pengaruh Struktur Modal dan *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016"

Atas izin dan bantuan yang diberikan kami sampaikan terima kasih.

Wassalamu alaikum warahmatullahi wabarakatuh



Tembusan Kepada Yth.

1. Biro Administrasi Akademik UMMA
2. Dekan FEB UMMA
3. Yang bersangkutan
4. Peringgal

**YAYASAN PERGURUAN ISLAM MAROS
UNIVERSITAS MUSLIM MAROS
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**



Kampus 1: Jl.Dr. Ratulangi No. 62 Maros Sulawesi Selatan e-mail info@umma.co.id
Kode pos 90511
Kampus 2: Jalan Poros-Pammelakkang Je'ne Kelurahan Allepolea Kecamatan Lau
Kabupaten Maros

SURAT PERNYATAAN KEABSAHAN DATA PENELITIAN

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama Mahasiswa : Rahmawati
NIM : 1460302147
Jurusan : Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Alamat : Dusun Samariga, Desa Baruga Kecamatan Bantimurung

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa data penelitian yang saya ajukan untuk diujikan, dalam rangka memperoleh gelar sarjana ekonomi (S.E.) pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muslim Maros (FEB UMMA) adalah BENAR bebas dari PLAGIAT, dan apabila ditemukan data yang saya ajukan tidak benar maka saya bersedia diberikan sanksi administratif, akademik dan hukum sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan tanggung jawab.

MAROS, Juli 2018

Yang membuat pernyataan



Rahmawati

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



RAHMAWATI, Dilahirkan di Maros, pada tanggal 22 Agustus 1996. Merupakan anak ketiga dari lima bersaudara, pasangan dari Ibrahim dan Hamsia. Penulis mengawali pendidikan Sekolah Dasar di SD Inpres Batunapara, Kecamatan Bantimurung Kabupaten Maros pada tahun 2002 dan menyelesaikan pendidikan dasar tersebut tahun 2008 kemudian melanjutkan pendidikan di Sekolah Menengah Pertama MTSN Maros Baru Kab. Maros tahun 2008 dan tamat pada tahun 2011. Pada tahun yang sama melanjutkan pendidikan ke Sekolah Menengah Atas MA. Belang-Belang Kab. Maros dan menyelesaikan pendidikan SMA pada tahun 2014. Kemudian pada tahun 2014 melanjutkan jenjang pendidikan studi Strata Satu (S1) tepatnya Program Studi Fakultas Ekonomi dan Bisnis dengan mengambil konsentrasi Manajemen keuangan di Perguruan Tinggi Universitas Muslim Maros (UMMA) dan berhasil menyelesaikan pendidikan studi Strata Satu (S1) pada tahun 2018 dengan judul skripsi **“Pengaruh Struktur Modal dan *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016”**.