



**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP HARGA  
SAHAM PADA PT GAJAH TUNGGAL, Tbk**

**Skripsi**

**Dibuat Oleh:**

**Widya Nirmala  
022107132**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS PAKUAN  
BOGOR**

**APRIL**

**2011**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP HARGA SAHAM PADA  
PT GAJAH TUNGGAL, Tbk**

Skripsi

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Ekonomi  
Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan  
Bogor

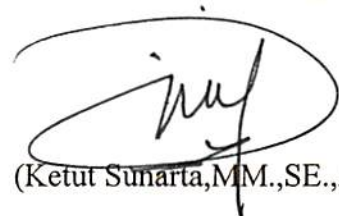
Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi,



(Prof. Dr. Eddy Mulyadi Soepardi, MM., SE., Ak)

Ketua Jurusan,



(Ketut Sunarta, MM., SE., Ak)

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP HARGA SAHAM PADA  
PT GAJAH TUNGGAL, Tbk**

Skripsi

Telah disidangkan dan dinyatakan lulus

Pada hari: Rabu Tanggal: 27 April 2011

Widya Nirmala  
022107087

Menyetujui:

Dosen Penilai,



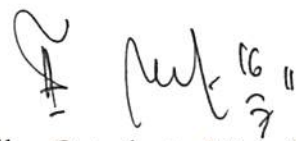
(Hj. Fazariah Mahruzar, MM., Dra., Ak)

Pembimbing



(Dr. Yohannes Indrayono., MM., SE)

Co Pembimbing



(Ellyn Octaviany, MM., SE)

## ABSTRAK

WIDYA NIRMALA. NPM 022107132. Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk. Dibawah bimbingan: YOHANES INDRAYONO dan ELLYN OCTAVIANTY.

PT Gajah Tunggal, Tbk, merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang memproduksi dan memperdagangkan barang-barang yang telah dibuat dari karet, termasuk ban dalam dan ban luar segala jenis kendaraan, dan produk-produk terkait.

Permasalahan yang terjadi pada PT Gajah Tunggal, Tbk, perusahaan dalam memperoleh pendanaannya lebih banyak menggunakan modal dibandingkan dengan modal sendiri yang mengakibatkan timbulnya kesulitan keuangan dan menurunkan harga saham pada tahun 2008.

Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Utang jangka panjang pada PT Gajah Tunggal, Tbk terdiri dari utang hubungan istimewa, wesel bayar, utang obligasi, jaminan penyalur, kewajiban atas imbalan kerja, sedangkan modal PT Gajah Tunggal, Tbk terdiri dari Modal saham, agio saham, selisih nilai restrukturisasi sepengendali, selisih transaksi perubahan ekuitas, dan laba yang belum direalisasi. Penulis menganalisis bagaimana kondisi struktur modal pada PT Gajah Tunggal, Tbk terhadap harga saham.

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap harga saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk.

Untuk keperluan pembahasan masalah, penulis menyusun operasionalisasi variabel dengan variabel pertama adalah struktur modal dengan subvariabel pertama utang jangka panjang dengan indikator pertama utang hubungan istimewa, wesel bayar, utang obligasi, jaminan penyalur, kewajiban atas imbalan kerja, dan subvariabel kedua adalah modal dengan indikator kedua modal saham, agio saham, selisih nilai restrukturisasi sepengendali, selisih transaksi perubahan ekuitas, dan laba yang belum direalisasi, dan variabel kedua yaitu harga saham dengan subvariabel pertama harga saham pada saat tanggal laporan keuangan, dengan indikator harga per lembar saham, dan subvariabel kedua yaitu harga saham pada saat terbit laporan keuangan dengan indikator harga per lembar saham. Penelitian yang dilakukan menggunakan koefisien korelasi untuk mengetahui pengaruh antara struktur modal dengan harga saham dengan perhitungan manual dan menggunakan SPSS 11,5.

Adapun jenis penelitian adalah deskriptif kuantitatif (statistik) dan metode penelitian studi kasus.

Penulis menyimpulkan bahwa pada tahun 2008 kinerja PT Gajah Tunggal, Tbk tidak baik, yang ditunjukkan dengan tingginya rasio solvabilitas dan menurunnya harga saham dan pada tahun 2009-2010 perusahaan mengalami kinerja yang baik yang dibuktikan dengan rendahnya rasio solvabilitas dan meningkatnya harga saham. Jadi pengaruh struktur modal terhadap harga saham berkorelasi negatif.

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadirat ALLAH SWT, karena atas karunia dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk".

Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak memperoleh bantuan dari berbagai pihak baik berupa bimbingan, pengarahan, penyediaan data, maupun dukungan moril. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Yohanes Indrayono., MM., Drs.,Ak, selaku Dosen Pembimbing Skripsi Utama yang telah banyak meluangkan waktu, tenaga dan pikiran dalam membimbing penulis.
2. Ibu Ellyn Octaviantiy., MM.,SE, selaku Co. Pembimbing Skripsi yang telah banyak meluangkan waktu, tenaga dan pikiran dalam membimbing penulis.
3. Prof. Dr. Eddy Mulyadi Soepardi, Drs, Ak, MM, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan, Bogor.
4. Bapak Ketut Sunarta, Drs, Ak, MM, selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan, Bogor.
5. Ayahanda Omadi dan Ibu Siti Djulaeha tercinta, satu dari sekian harapan kalian telah ananda penuhi, semoga harapan-harapan kalian yang lain dapat ananda wujudkan, tidak ada kata yang pantas lagi ananda ucapkan selain ucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya atas segala pengorbanan, kasih sayang, dukungan dan bimbingan kalian serta kesabaran yang tak terhingga.
6. Kedua kakak, Erika Handayani dan Maulana Yusuf, adikku Ariana Achmad dan Desi Nuraini yang telah memberikan semangat dan doa serta kedua

keponakanku tersayang zaskia dan izy yang telah memberikan keceriaan setiap harinya kepada penulis.

7. Teman seperjuangan skripsi, Tirmidzi, Nunung, Lesi, Jilah, Mei, Mida yang telah memberikan bantuan, semangat kepada penulis dalam mengerjakan skripsi ini.
8. Teman-teman yang selalu mendengarkan ceritaku, khususnya Setiawaan, Osy, Suci, Teh Euis dan Vika atas doa, semangat dan nasihat yang diberikan kepada penulis.
10. Teman-temanku khususnya kelas D Jurusan Akuntansi angkatan 2007, yang tidak bisa disebutkan namanya satu per satu yang telah memberikan semangat dan keceriaan dalam menyelesaikan skripsi ini.

Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan namanya satu per satu yang telah memberikan bantuan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis sadar bahwa masih banyak kekurangannya dan keterbatasan dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun dari para pembaca sangat penulis harapkan.

Akhir kata, penulis berharap semoga makalah ini dapat bermanfaat bagi pembaca pada umumnya dan bagi penulis khususnya.

Bogor, 8 Juni 2011

Penulis

## DAFTAR ISI

	Hal.
JUDUL .....	i
LEMBAR PENGESAHAN .....	ii
ABSTRAK .....	iv
KATA PENGANTAR .....	vi
DAFTAR ISI .....	vii
DAFTAR TABEL .....	ix
DAFTAR GAMBAR .....	xi
DAFTAR LAMPIRAN .....	xii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2. Perumusan dan Identifikasi Masalah .....	5
1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian .....	5
1.4. Kegunaan Penelitian .....	6
1.5. Kerangka Pemikiran dan Paradigma Penelitian .....	7
1.5.1. Kerangka Pemikiran .....	7
1.5.2. Paradigma Penelitian .....	11
1.6. Hipotesis Penelitian .....	12
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1. Struktur Modal .....	13
2.1.1. Pengertian Struktur Modal .....	13
2.1.2. Penggolongan Struktur Modal .....	14
2.1.3. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal .....	18
2.1.4. Teori Struktur Modal .....	20
2.1.5. Rasio Solvabilitas .....	26
2.2. Harga Saham .....	29
2.2.1. Pengertian Saham .....	29
2.2.2. Jenis-jenis Saham .....	30
2.2.3. Kelebihan dan kekurangan Saham Preferen dan Saham Biasa .....	31
2.2.4. Nilai-Nilai Saham .....	32
2.2.5. Faktor-faktor yang mempengaruhi saham .....	33
2.2.6. <i>Price Book Value Ratio</i> .....	34
2.3. Pengujian Statistik .....	34
2.4. Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham .....	35
<b>BAB III OBJEK DAN METODE PENELITIAN</b>	
3.1. Objek Penelitian .....	39
3.2. Metode Penelitian .....	39
3.2.1. Desain Penelitian .....	39
3.2.2. Operasionalisasi Variabel .....	40
3.2.3. Prosedur Pengumpulan Data .....	42
3.2.4. Metode Analisis .....	43

<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1. Gambaran Umum PT First Media, Tbk .....	45
4.1.1. Sejarah dan Perkembangan PT First Media, Tbk .....	45
4.1.2. Struktur Organisasi, Tugas dan Wewenang PT Gajah Tunggal, Tbk .....	46
4.1.3. Kegiatan Usaha PT Gajah Tunggal, Tbk .....	49
4.2. Pembahasan .....	51
4.2.1. Struktur Modal PT Gajah Tunggal, Tbk .....	52
4.2.1.1. Rasio Solvabilitas .....	56
4.2.2. Harga Saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk .....	63
4.2.2.1. Harga Saham pada saat Tanggal laporan Keuangan.....	64
4.2.2.2. Harga Saham pada saat Terbit Laporan Keuangan .....	65
4.2.2.3. <i>Price Value Book</i> .....	68
4.2.3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham .....	70
4.2.3.1. Uji korelasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham pada saat tanggal Laporan Keuangan .....	74
4.2.3.2. Uji Korelasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham pada saat Terbit Laporan Keuangan.....	77
4.2.3.3. Pengujian pengaruh Strukur Modal terhadap Harga Saham pada saat Tanggal Laporan Keuangan dengan <i>SPSS 11,5</i> .....	81
4.2.3.4. Pengujian pengaruh Strukur Modal terhadap Harga Saham pada saat Terbit Laporan Keuangan dengan <i>SPSS 11,5</i> .....	85
4.3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk .....	90
 <b>BAB V SIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1. Simpulan .....	92
5.2. Saran .....	94
<b>JADUAL PENELITIAN</b>	
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	
<b>LAMPIRAN</b>	



## DAFTAR TABEL

Tabel 1. : Operasionalisasi Variabel.....	41
Tabel 2. : Struktur Modal PT Gajah Tunggal, Tbk .....	3
Tabel 3. : Harga Saham PT Gajah Tunggal, Tbk .....	4
Tabel 4. : Struktural Modal PT Gajah Tunggal, Tbk .....	53
Tabel 5. : Laporan Laba Rugi PT Gajah Tunggal, Tbk.....	55
Tabel 6. : <i>Debt Rasio</i> .....	57
Tabel 7. : <i>Total Debt to Equity Rati</i> .....	60
Tabel 8. : <i>Long Term Debt to Equity Ratio</i> .....	62
Tabel 9. : Harga Saham pada saat Tanggal Laporan Keuangan .....	64
Tabel 10. : Harga Saham pada saat Terbit Laporan Keuangan .....	66
Tabel 11. : <i>Price Book Value</i> pada Harga saham saat Tanggal Laporan Keuangan.....	68
Tabel 12. : <i>Price Book Value</i> pada Harga saham saat Terbit Laporan Keuangan .....	69
Tabel 13. : Data DER dan Harga Saham pada saat Tanggal Laporan Keuangan .....	74
Tabel 14. : Pengujian Statistik Koefisien Korelasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham pada saat Tanggal Laporan Keuangan.....	76
Tabel 15. : Data DER dan Harga Saham pada saat Terbit Laporan Keuangan .....	78
Tabel 16. : Pengujian Statistik Koefisien Korelasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham pada saat Terbit Laporan Keuangan .....	79
Tabel 17. : Korelasi DER dan Harga Saham pada saat Tanggal Laporan Keuangan dengan pengujian SPSS 11,5 .....	82

Tabel 18. : Analisis Regresi dengan <i>SPSS</i> 11,5 Pengaruh DER terhadap Harga Saham pada saat tanggal Laporan Keuangan.....	82
Tabel 19.: ANOVA perhitungan uji F, dengan <i>SPSS</i> 11,5 Pengaruh DER terhadap Harga Saham pada saat tanggal Laporan Keuangan.....	83
Tabel 20. : Perhitungan Uji T, dengan <i>SPSS</i> 11,5 Pengaruh DER terhadap Harga Saham pada saat tanggal Laporan Keuangan.....	84
Tabel 21. : Korelasi DER dan Harga Saham pada saat Terbit Laporan Keuangan dengan pengujian <i>SPSS</i> 11,5 .....	86
Tabel 22. : Analisis Regresi dengan <i>SPSS</i> 11,5 Pengaruh DER terhadap Harga Saham pada saat terbit laporan Keuangan.....	86
Tabel 23.: ANOVA perhitungan uji F, dengan <i>SPSS</i> 11,5 Pengaruh DER terhadap Harga Saham pada saat Terbit Laporan Keuangan.....	87
Tabel 24. : Perhitungan Uji T, dengan <i>SPSS</i> 11,5 Pengaruh DER terhadap Harga Saham pada saat terbit Laporan Keuangan .....	88

## DAFTAR GAMBAR

	Hal
Gambar 1. : Paradigma Penelitian .....	11
Gambar 2.. : Perbandingan antara harga pasar saham pada saat Tanggal Laporan Keuangan dengan Harga Saham pada saat Terbit Laporan keuangan PT Gajah Tunggal, Tbk .....	67
Gambar 3. : Perbandingan <i>Price Book Value</i> pada Harga Saham saat Tanggal Laporan Keuangan dan saat Terbit Laporan Keuangan .....	70
Gambar 4. : Hubungan antara Struktur modal (DER) dengan Harga Saham pada saat Tanggal Laporan Keuangan pada PT Gajah Tunggal, Tbk .....	75
Gambar 5. : Hubungan antara Struktur Modal (DER) dengan Harga Saham pada saat Terbit Laporan Keuangan PT Gajah Tunggal, Tbk .....	78

## **DAFTAR LAMPIRAN**

**Lampiran 1. : Neraca PT Gajah Tunggal, Tbk Tahun 2006-2010**

**Lampiran 2. : Laporan Laba Rugi PT Gajah Tunggal, Tahun 2006-2010**

**Lampiran 3. : Harga Saham pada 31 Desember 2006-2010**

**Lampiran 4. : Harga Saham pada saat bulan April tahun 2006-2010**

**Lampiran 5. : Surat Pernyataan**

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Penelitian**

Perusahaan dalam melakukan usahanya membutuhkan dana yang besar agar tujuan perusahaan untuk mendapatkan laba dapat tercapai sesuai dengan target yang ditetapkan. Keputusan yang diambil dalam menentukan sumber dana, baik dana yang berasal dari modal sendiri maupun dari utang akan membentuk struktur modal pada perusahaan tersebut.

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dan modal sendiri. Jika suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar namun apabila kebutuhan dana meningkat karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya.

Dengan menggunakan pendanaan dari luar perusahaan maka perusahaan akan mengeluarkan biaya modal berupa bunga sedangkan apabila perusahaan melakukan pendanaan dengan menerbitkan saham maka perusahaan akan mengeluarkan biaya modal berupa biaya emisi penerbitan saham baru. Oleh karena itu, perusahaan harus mencari komposisi struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (harga saham).

Nilai perusahaan adalah sama dengan total harta dikurangi kewajiban, namun nilai ekonominya bagi perusahaan yang telah *go public* adalah harga pasar saham perusahaan tersebut di pasar modal.

Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dalam bentuk harga saham. Tujuan tersebut dipergunakan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka kekayaan pemilik semakin besar, karena nilai perusahaan merupakan harga yang dapat dibeli oleh pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Penulis melakukan penelitian pada PT Gajah Tunggal Tbk yang bergerak dalam industri otomotif, karena pada tahun 2008 banyak perusahaan mengalami krisis finansial termasuk perusahaan dalam industri otomotif yang menyebabkan menurunnya harga saham. Penulis melakukan penelitian di PT Gajah Tunggal, Tbk dalam periode 5 tahun yaitu dari 2006-2010.

PT Gajah Tunggal, Tbk adalah perusahaan yang memproduksi dan memperdagangkan barang-barang yang dibuat dari karet, termasuk ban dalam dan ban luar segala jenis kendaraan, dan produk-produk terkait.

Kondisi struktur modal pada PT Gajah Tunggal, Tbk tahun 2006-2010 sebagai berikut:

Tabel 1  
PT Gajah Tunggal, Tbk  
Stuktur Modal  
Tahun 2006-2010  
(Dalam jutaan rupiah)

Utang	Tahun 2006	Tahun 2007	Tahun 2008	Tahun 2009	Tahun 2010
<b>Utang Tidak Lancar</b>					
Utang Hubungan Istimewa	1.010	1.256	1.575	1.706	2,648
Wesel Bayar	511.143	10.064	-	-	-
Utang Obligasi	2.886.405	3.928.952	4.580.897	4.044.221	3,852,558
Jaminan Penyalur	285.859	2.978.962	98.063	482.781	882,085
Kewajiban atas imbalan kerja	209.168	70.679	312.378	344.599	392,481
<b>Jumlah Kewajiban Tidak Lancar</b>	<b>3.893.585</b>	<b>4.508.847</b>	<b>4.992.913</b>	<b>4.873.307</b>	<b>5,129,772</b>
<b>Ekuitas</b>					
Modal saham	1.584.000	1.742.400	1.742.400	1.742.400	1,742,400
Agio saham	51.500	51.500	51.500	51.500	51,500
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas - sepengendali.	(494.895)	(494.895)	(494.895)	(494.895)	(494,895)
Selisih transaksi perubahan ekuitas	412.398	4.123.398	404.497	411.637	411,099
Laba belum direalisasi	2.995	20.166	(66.110)	42.655	102,897
	579.422	654.245	12033	9247363	1.529.239
<b>Jumlah Ekuitas</b>	<b>2.135.242</b>	<b>2.385.814</b>	<b>1.649.425</b>	<b>2.670.660</b>	<b>3,342,240</b>

(Sumber: Neraca PT Gajah Tunggal, Tbk tahun 2006-2010)

Dari data di atas dapat diketahui bahwa pada tahun 2006-2007 PT Gajah Tunggal, Tbk memiliki struktur modal berupa utang tidak lancar yang menurut neraca perusahaan terdiri dari utang hubungan istimewa, wesel bayar, utang obligasi, jaminan penyalur dan kewajiban imbalan atas imbalan kerja, dan modal yang menurut neraca perusahaan terdiri dari modal saham, agio saham, selisih restrukturisasi entitas-sepengendali, selisih perubahan ekuitas dan laba belum direalisasi, wesel bayar hanya terdapat pada tahun 2006-2007, pada tahun 2008-2010 PT Gajah Tunggal, Tbk tidak memiliki wesel bayar.

Pada tahun 2008, perusahaan memiliki komposisi penggunaan utang yang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri, hal ini menunjukkan besarnya tingkat risiko perusahaan pada tahun 2008. Dari data di atas, dapat

diketahui bahwa PT Gajah Tunggal, Tbk mengalami kesulitan keuangan akibat dampak dari krisis ekonomi global. Data harga saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk dari tahun 2006-2010 sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**PT Gajah Tunggal, Tbk**  
**Harga Saham Pada saat Tanggal Laporan Keuangan dan pada saat Terbit**  
**Laporan Keuangan.**  
**(2006-2010)**

Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
Harga saham pada saat tanggal laporan keuangan	570	490	200	425	2.300
Harga saham pada saat terbit laporan keuangan	529	321	212	943	2.334

(Sumber: [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com))

Dari data di atas dapat diketahui bahwa pada saat tahun 2008 harga saham PT Gajah Tunggal, Tbk mengalami penurunan yang cukup besar hal ini disebabkan karena krisis finansial pada tahun 2008 yang menyebabkan harga saham di semua bursa dunia anjlok. Penurunan harga saham tersebut sebenarnya bukan dipengaruhi oleh penurunan kinerja perusahaan karena kinerja perusahaan dan baru diketahui pada akhir tahun berikutnya saat laporan keuangan terbit. PT Gajah Tunggal Tbk mengalami dampak dari krisis tersebut yang ditunjukkan dengan besarnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri dan pada akhirnya menurunkan harga saham, namun kondisi tersebut tidak berlangsung lama karena pada tahun 2009-2010 kondisi perusahaan telah membaik dan hal itu juga ditunjukkan dengan kenaikan harga saham tersebut pada tahun 2009 dan 2010.



Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk membahasnya dalam skripsi ini dengan mengambil judul “Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk”.

### 1.2. Perumusan dan Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dibahas sebelumnya, maka penulis menganalisis kinerja struktur modal dan perkembangan harga saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk.

Adapun identifikasi masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana struktur modal pada PT Gajah Tunggal, Tbk.?
2. Bagaimana kondisi harga saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk.?
3. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap harga saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk.?

### 1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian

Maksud penulis melakukan penelitian ini, untuk memperoleh data dan informasi yang relevan guna melengkapi teori yang berkaitan dengan struktur modal dan harga saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk sebagai dasar penyusunan skripsi yang merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan gelar Sarjana Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Pakuan Bogor.

Adapun tujuan yang hendak dicapai penulis dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui struktur modal pada PT Gajah Tunggal, Tbk.
2. Untuk mengetahui kondisi harga saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk.
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap harga saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk.

#### 1.4. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini sebagai berikut:

##### a. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi penulis maupun pihak lain sebagai salah satu alat untuk mengembangkan ilmu pengetahuan dan memberikan pemahaman mengenai manajemen keuangan, khususnya mengenai pengaruh struktur modal terhadap harga saham.

##### b. Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi perusahaan yang bersangkutan dan penelitian ini juga diharapkan bisa menjadi salah satu masukan untuk perusahaan dalam menganalisa pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Peneliti juga mengharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai alat pembanding dengan alat analisa kinerja perusahaan terhadap optimalisasi struktur modal yang dilakukan perusahaan.

## 1.5. Kerangka pemikiran dan Paradigma Penelitian

### 1.5.1. Kerangka Pemikiran

Keputusan struktur modal dalam perusahaan merupakan hal yang penting. Pentingnya struktur modal ini karena adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan *return* dan meminimalisasi biaya modal.

Berkenaan dengan struktur modal (Brigham dan Gapenski , 2010, 137) menyatakan bahwa:

Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan belanja perusahaan, apakah dengan cara menggunakan utang, ekuitas, atau dengan menerbitkan saham.

Struktur modal berkaitan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva tetap perusahaan, yang dapat diketahui dengan cara menentukan struktur modal antara menggunakan utang atau modal sendiri.

Struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi oleh utang jangka pendek. Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan), karena hal tersebut struktur modal hanya terdiri dari:

#### 1. Utang Jangka Panjang

Utang jangka panjang adalah kewajiban-kewajiban sekarang yang timbul dari transaksi-transaksi masa lampau yang tidak harus segera dilunasi dalam jangka waktu satu periode akuntansi atau satu periode perputaran usaha.

(Ahmad Syafi'i Syakur, 2009, 302).

## 2. Modal

Berkenaan dengan modal, Stich dan Skousen (2005, 37) menyatakan bahwa, “modal merupakan sisa kepemilikan atas aktiva dari suatu entitas setelah dikurangi kewajiban-kewajibannya”.

Hubungan antara struktur modal dengan harga saham telah menjadi perdebatan yang cukup ramai. Perdebatan berpusat apakah ada struktur modal yang optimal untuk suatu perusahaan, atau apakah proporsi utang yang digunakan tidak relevan untuk menentukan nilai suatu perusahaan. Untuk membuktikan hal tersebut, maka timbul beberapa teori mengenai struktur modal, diantaranya:

- a. Pendekatan Tradisional
- b. Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak
- c. Biaya Kebangkrutan (*Financial Distress*)
- d. Biaya Keagenan dan Biaya atas Informasi Taksimetris

Tujuan dari keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham. Berkenaan dengan saham, Ahmad Rodoni (2010, 115) menyatakan bahwa:

Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Saham yang diterbitkan oleh perusahaan terdiri dari beberapa jenis. Jenis-jenis saham menurut Irfan Fahmi dan Yovi Lavianti Hadi (2009, 68) antara lain:

- a. Saham Biasa, adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli penjualan saham terbatas atau tidak, yang selanjutnya diakhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen
- b. Saham Istimewa, adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap tiga bulan.

Untuk konteks penelitian ini, mengenai pengaruh struktur modal terhadap harga saham maka penulis melakukan analisa melalui beberapa tahap dengan menggunakan perhitungan sebagai berikut:

#### 1. Rasio Struktur Modal

Menurut John J Wild rasio struktur modal merupakan sarana lain analisis solvabilitas. Ukuran rasio struktur modal mengaitkan komponen struktur modal satu sama lain atau dengan totalnya. Seperti *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Long Term Debt to Equity Ratio*.

#### 2. *Price Book value* (PBV)

*Price Book value* dimaksudkan untuk mengukur seberapa besar pasar menghargai saham perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan tingginya apresiasi pelaku pasar terhadap saham perusahaan. Kepercayaan pelaku pasar inilah yang akan menciptakan *demand* terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya akan menaikkan harga pasar saham yang mungkin melebihi kenaikan nilai buku saham.

PBV dapat dihitung sebagai berikut:

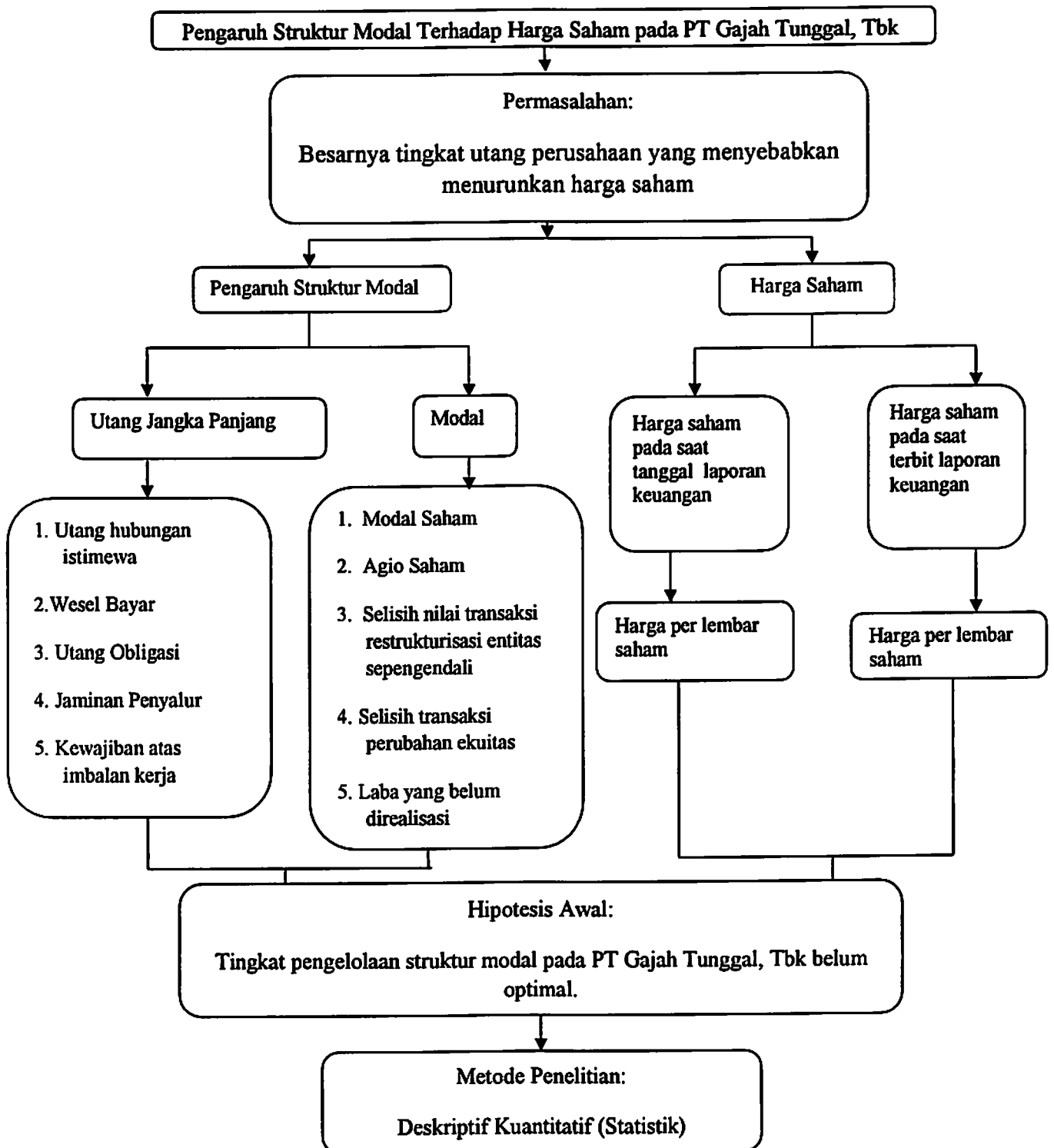
$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai Buku}} \times 100\%$$

3. Uji Koefisien Korelasi Mac Pearson

$$r_{xy} = \frac{\sum xy}{\sqrt{(\sum x^2)(\sum y^2)}} .$$

4. Pengujian Statistik dengan menggunakan SPSS 11,5.

### 1.5.2. Paradigma Penelitian



Gambar 1.  
Paradigma Penelitian

## 1.6. Hipotesis

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis mencoba membuat suatu hipotesis sebagai berikut:

1. Tingkat struktur modal pada PT Gajah Tunggal, Tbk belum baik, karena besarnya tingkat penggunaan utang jangka panjang dibandingkan modal sendiri yang menyebabkan besarnya risiko yang diterima perusahaan.
2. Kondisi harga saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk belum baik, karena terjadi penurunan nilai perusahaan.
3. Terdapat pengaruh negatif antara struktur modal dengan harga saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Struktur Modal

Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan pendanaan yang berasal dari utang maupun modal sendiri yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan agar berjalan dengan lancar. Perpaduan antara utang jangka panjang dan modal sendiri akan membentuk struktur modal dalam perusahaan. Keputusan struktur modal dalam perusahaan merupakan hal yang penting. Pentingnya struktur modal ini karena menyangkut kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan bagi perusahaan.

##### 2.1.1. Pengertian Struktur Modal

Keputusan struktur modal dalam perusahaan merupakan hal yang penting. Pentingnya struktur modal ini karena adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan *return* dan nilai perusahaan dengan kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif.

Berkenaan dengan struktur modal, Khan & Jain (2007, 64) menyatakan bahwa "*Capital Structure the proportion of debt and preference and equity share on a firm's balance sheet*".

Sedangkan menurut Jaek K Shim (2007, 307) menyatakan bahwa "*Capital structure is the mix of the long term sources of the fund used by the firm*".

Berdasarkan definisi di atas, maka penulis menyimpulkan bahwa struktur modal adalah perpaduan antara utang jangka panjang dan modal saham yang digunakan dalam pendanaan perusahaan.

### 2.1.2. Penggolongan Struktur Modal

Struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi utang jangka pendek. Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan) sementara itu, utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaanya perlu dipikirkan oleh para manajer keuangan, karena hal tersebut struktur modal hanya terdiri dari:

#### 1. Utang Jangka Panjang

Utang jangka panjang, umumnya dibutuhkan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana dalam merealisasikan rencana-rencana strategis perusahaan, misalnya; penambahan modal kerja permanen, pembelian mesin-mesin atau aktiva tetap baru, perluasan pabrik, akuisisi, pelunasan utang jangka panjang lain yang segera jatuh tempo, dll.

Berkenaan dengan utang jangka panjang, Ahmad Syafi'i Syukur (2009, 302) menyatakan bahwa:

Utang jangka panjang adalah kewajiban-kewajiban sekarang yang timbul dari transaksi-transaksi masa lampau yang tidak harus segera dilunasi dalam jangka waktu satu periode akuntansi atau satu periode perputaran usaha.

Sedangkan menurut Darsono. P (2009, 191) menyatakan bahwa:

Utang jangka panjang merupakan sumber modal permanen perusahaan yang diinvestasikan ke harta lancar dan harta tetap perusahaan dan memiliki jangka waktu yang lebih dari satu tahun.

Berdasarkan definisi di atas penulis mengambil kesimpulan bahwa utang jangka panjang adalah utang yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun dan biasanya digunakan oleh perusahaan untuk pembelian harta tetap.

Utang jangka panjang memiliki beberapa perkiraan. Perkiraan utang jangka panjang merupakan perkiraan yang dimaksudkan untuk mengekspresikan utang-utang perusahaan, yang mempunyai masa pelunasan lebih dari satu periode akuntansi. Perkiraan utang jangka panjang pada umumnya terdiri dari:

- a. Obligasi  
Obligasi adalah utang jangka panjang secara tertulis dalam kontrak surat obligasi yang dilakukan oleh pihak berutang yang wajib membayar utangnya disertai bunga (penerbit obligasi) dan pihak yang menerima pembayaran atau piutang yang dimilikinya beserta bunga (pemegang obligasi) yang pada umumnya tanpa menjaminkan suatu aktiva. (Stich&Skousen, 2005, 146)
- b. Wesel bayar  
Wesel bayar adalah kewajiban yang dinyatakan dalam bentuk surat kesanggupan membayar (promes) atau dalam bentuk surat perintah membayar (wesel) yang telah diakseptasi oleh debitur (Ahmad Syafi'i Syakur, 2009, 289).
- c. Utang Jaminan  
Utang jaminan yaitu utang yang disertai dengan pembayaran jaminan atas pengembalian barang-barang milik perusahaan yang digunakan sebagai alat angkut atau kemasan atas barang yang dijual tersebut (Ahmad Syafi'i Syakur, 2009, 290).

- d. **Kewajiban Diestimasi atas imbalan kerja**  
Kewajiban diestimasi atas imbalan kerja merupakan imbalan kerja atas pemberhentian karyawan, dan pemecatan karyawan berdasarkan masa tahun kerja karyawan (IAI, 2009, 57.2).
- e. **Utang Hubungan Istimewa**  
Utang hubungan istimewa yaitu kewajiban yang timbul akibat terjadi transaksi-transaksi dengan pihak istimewa, pihak yang mempunyai hubungan istimewa adalah pihak yang mempunyai kemampuan untuk mengendalikan pihak lain (IAI, 2009, 21.2).

## 2. Modal

Metode untuk melaporkan modal pemilik bervariasi, sesuai dengan bentuk usaha perusahaan. Bentuk usaha biasanya dibagi menjadi tiga kategori yaitu perorangan, persekutuan, dan perseroan. Dalam sebuah perseroan, selisih antara aktiva dan kewajiban disebut sebagai ekuitas pemegang saham atau ekuitas pemilik.

Berkenaan dengan modal, Stich & Skousen (2005, 37) menyatakan bahwa “modal merupakan sisa kepemilikan atas aktiva dari suatu entitas setelah dikurangi kewajiban-kewajibannya”.

Sedangkan menurut, Sofyan Syafri Harahab (2006, 211) menyatakan bahwa “modal adalah suatu hak yang tersisa atas aktiva suatu lembaga setelah dikurangi kewajibannya, dalam perusahaan modal adalah modal”

Dari definisi modal di atas, penulis mengambil kesimpulan bahwa modal adalah modal pemilik perusahaan atau sisa bersih atas aktiva dari suatu entitas setelah dikurangi kewajiban.

Bagian modal di neraca merupakan posisi investasi pemilik yang dilaporkan dalam dunia usaha yang sederhana, bagian modal

dari neraca sebuah perseroan terbatas hanya memuat dua bagian, yaitu modal disetor dan laba ditahan, akan tetapi semakin kompleksnya dunia usaha maka diperlukan pos-pos ekuitas lainnya.

Menurut Ahmad Syafi'i Syakur (2009, 329) modal terdiri dari:

1. Modal Saham

Modal saham merupakan jenis modal yang hanya terdapat dalam perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) yang diperoleh dengan cara menerbitkan dan menempatkan saham-saham tersebut kepada pihak tertentu atau kepada masyarakat umum.

2. Agio Saham

Agio saham adalah selisih lebih setoran pemegang saham di atas nilai nominalnya dalam hal saham dikeluarkan dengan nilai nominal

3. Selisih Nilai Transaksi Restrukturisasi Entitas Sepengendali

Selisih Nilai Transaksi Restrukturisasi Entitas Sepengendali adalah pengalihan aset, kewajiban, saham, atau instrumen kepemilikan lainnya yang dilakukan dalam rangka reorganisasi entitas-entitas yang berada dalam suatu kelompok usaha yang sama tidak mengakibatkan perubahan substansi ekonomi kepemilikan, dan oleh karena itu, transaksi tersebut tidak menimbulkan laba atau rugi bagi seluruh kelompok perusahaan maupun bagi entitas individu dalam kelompok perusahaan tersebut.

4. Transaksi perubahan ekuitas perusahaan anak/asosiasi

Transaksi perubahan ekuitas perusahaan anak/asosiasi adalah transaksi perubahan ekuitas perusahaan anak/asosiasi yang tidak berasal dari transaksi antara *investor* dan perusahaan anak/asosiasi.

5. Laba yang belum direalisasi

Laba yang belum direalisasi yaitu laba yang terjadi karena penambahan kekayaan sebagai akibat kenaikan nilai aktiva dan belum terjadi transaksi.

### 2.1.3. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

Perusahaan sebaiknya pertama-tama menganalisis sejumlah faktor kemudian menetapkan suatu struktur modal sasaran. Struktur modal sasaran adalah kombinasi antara utang, saham preferen, dan saham ekuitas yang digunakan perusahaan untuk merencanakan dan mendapatkan modal. Sasaran ini dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu sesuai dengan perubahan kondisi, akan tetapi manajemen sebaiknya memiliki suatu struktur modal yang baik dalam pengambilan keputusan yang akan diambil.

Jika pada kenyataannya rasio utang ternyata berada di bawah tingkat sasaran, ekspansi modal biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan utang sedangkan jika rasio utang berada di atas tingkat sasaran, biasanya ekuitas yang akan diterbitkan. Faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal, menurut Brigham dan Houston (2006, 44) yaitu:

1. **Stabilitas Penjualan**  
Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak utang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.
2. **Struktur Aktiva**  
Perusahaan yang aktivanya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan utang. Aktiva untuk tujuan umum yang dapat digunakan oleh banyak bisnis dapat menjadi jaminan yang baik, dan sebaliknya pada aktiva untuk tujuan khusus.
3. **Leverage Operasi**  
Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menetapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko bisnis yang lebih kecil.

4. **Tingkat Pertumbuhan**  
Perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal. Lebih jauh, biaya emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa melebihi biaya yang terjadi ketika menjual utang, yang selanjutnya mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang.
5. **Profitabilitas**  
Perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang yang relatif sedikit.
6. **Pajak**  
Bunga adalah beban yang dapat menjadi pengurang pajak, dan pengurang pajak adalah hal yang sangat berharga bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari utang.
7. **Pengendalian**  
Dampak utang dengan saham pada posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali atas pengembalian suara (memiliki lebih dari 50% saham) tetapi berada dalam posisi dimana mereka tidak dapat membeli saham lagi, manajemen mungkin akan memilih utang untuk pendanaan baru.
8. **Sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat**  
Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan mereka sendiri, perilaku pemberi pinjaman dan agen pemeringkat sering kali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Dalam sebagian kasus yang terjadi, perusahaan akan mendiskusikan struktur modalnya dengan pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat dan memberikan bobot yang lebih besar pada saran mereka.
9. **Kondisi Pasar**  
Kondisi dari pasar saham dan obligasi yang mengalami perubahan dalam baik jangka panjang maupun jangka pendek dapat memberikan arti yang penting pada struktur modal sebuah perusahaan yang optimal.
10. **Kondisi Internal Perusahaan**  
Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan. Misalnya, andaikan suatu perusahaan baru saja menyelesaikan program litbang-nya dan perusahaan tersebut meramalkan laba yang lebih tinggi dalam waktu dekat namun kenaikan laba tersebut belum diantisipasi oleh investor karena

belum tercermin dalam harga saham. Pada umumnya perusahaan tidak ingin menerbitkan saham dan menyukai pembiayaan dengan utang sampai kenaikan laba tersebut terealisasi dan tercermin pada harga saham.

#### 2.1.4. Teori Struktur Modal.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan telah menjadi subjek perdebatan yang cukup ramai. Perdebatan berpusat, apakah ada struktur modal yang optimal untuk suatu perusahaan atau apakah proporsi utang yang akan digunakan tidak relevan untuk menentukan nilai suatu perusahaan. Struktur modal perusahaan terpusat pada kombinasi antara utang dengan modal.

Jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan (harga saham) berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik, tetap jika dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham adalah struktur modal yang terbaik, teori struktur modal terdiri dari:

##### 1. Pendekatan Laba Bersih

Pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa *investor* mengkapitalisasi atau menilai laba dengan tingkat kapitalisasi ( $K_e$ ) yang konstan dan perusahaan dapat menilai jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang ( $K_d$ ) yang konstan juga, karena ( $K_e$ ) dan ( $K_d$ ) konstan maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang semakin kecil sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar.



## 2. Pendekatan Laba Operasi Bersih (NOI)

Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan, berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama, diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. Oleh karena itu, tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

## 3. Pendekatan Tradisional (*Tradisional Approach*)

Pendekatan tradisional paling banyak dianut oleh para praktisi dan para akademis. Penilaian pendekatan tradisional dan asumsi *leverage*, menyatakan struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan total melalui *leverage* perusahaan.

Berkenaan dengan pendekatan tradisional, Dermawan Sjahrial (2007, 182) menyatakan bahwa:

Pendekatan tradisional mengasumsikan bahwa hingga suatu *leverage* tertentu  $K_d$  maupun  $K_e$  relatif konstan, namun setelah *leverage* atau rasio utang tertentu, biaya utang dan biaya modal sendiri meningkat. Pendekatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya, karena penggunaan utang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata menurun dan setelah *leverage* tertentu akan meningkat, oleh karena itu nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar.

Dengan demikian menurut pendekatan tradisional, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum, namun apabila penggunaan *leverage* terlalu besar, maka akan menurunkan nilai perusahaan.

#### 4. Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak.

Dalam teori *capital structure irrelevance* menyimpulkan bahwa *financial leverage* tidak mempengaruhi nilai pasar perusahaan hal ini terjadi karena penggunaan utang tidak merubah *weighted average cost of capital*, karena semakin besar penggunaan utang semakin besar pula risikonya sehingga biaya modal sendiri akan bertambah

Meskipun teori ini didasarkan pada asumsi-asumsi yang sangat terbatas dan tidak dapat diterapkan pada dunia nyata, asumsi ini meliputi pasar modal sempurna, *investor* memiliki ekspektasi tentang aliran laba perusahaan yang sama tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi dan perusahaan hanya dapat menerbitkan dua jenis sekuritas yaitu *risk equity* dan *risk free debt*.

Adapun kesimpulan dari model Modigliani dan Miller tanpa pajak ini dalam David Sukardi & Christian Herdinata (2009, 110) adalah:

1. Nilai perusahaan tidak tergantung pada *leverage* (menggunakan utang atau tidak)
2. Penggunaan utang tidak akan merubah *weighted average cost of capital*. Biaya utang lebih kecil

dibandingkan dengan biaya modal sendiri. Namun semakin besar penggunaan utang, semakin besar risikonya sehingga biaya modal sendiri bertambah. Artinya penggunaan utang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan penggunaan utang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya utang lebih kecil ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri dan semakin besar penggunaan utang, semakin besar juga risiko perusahaan.

#### 5. Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak.

Model Modigliani-Miller (MM) melanjutkan hasil penelitiannya dengan mengubah asumsi tidak adanya pajak menjadi adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan, sebagai penentu struktur modal perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak namun disisi lain, penggunaan utang akan menimbulkan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

Menurut Modigliani-Miller dalam David & Christian (2009,110) menyatakan bahwa:

Peningkatan utang akan menaikkan harga saham, yang terjadi ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost*, sehingga perusahaan masih biasa meningkatkan utangnya. Peningkatan utang harus dihentikan ketika pengurangan pajak atas tambahan utang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan peningkatan *agency cost*.

Jadi menurut teori struktur modal MM dengan pajak, menunjukkan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan atau dengan kata lain, perusahaan lebih memilih melakukan pendanaan dengan menggunakan utang dibandingkan modal sendiri, hal ini dikarenakan adanya penghematan pajak penghasilan atas timbulnya biaya bunga.

#### 6. Biaya Kebangkrutan (*Financial Distress*)

Jika terjadi kebangkrutan para pemegang sekuritas secara keseluruhan akan menerima pendapatan kurang dari seharusnya mereka terima jika tidak terjadi kebangkrutan. Perusahaan yang berutang memiliki kemungkinan yang lebih besar terjadinya kebangkrutan daripada perusahaan yang tidak berutang sehingga perusahaan yang berutang akan menjadi investasi yang kurang menarik. Jadi ketika *leverage* naik, maka risikonya juga naik.

Berkenaan dengan biaya kebangkrutan Kraus dan Lizenberger, dalam Handono Mardiyanto (2009, 262) menyatakan bahwa:

Faktor penghematan pajak (dari perusahaan berutang) dihilangkan oleh meningkatnya eskpektasi atas biaya kebangkrutan. Bertambahnya tingkat *leverage* berdampak meningkatnya probabilitas risiko kebangkrutan, dan akhirnya meningkatkan pula biaya kebangkrutan.

Pada umumnya, kemungkinan terjadinya biaya kebangkrutan semakin meningkat akibat meningkatnya penggunaan utang.

## 7. Biaya agensi (*Agency Cost*)

Biaya agensi merupakan biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan dengan kreditor. Jika perusahaan menggunakan utang ada kemungkinan perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor, misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko tinggi, ini jelas merugikan kreditor, untuk menghindari kerugian semacam ini biasanya kreditor melindungi diri dengan perjanjian pada saat pemberian kredit (*covenant*).

Berkenaan dengan biaya agensi, Dermawan Sjahrial (2007, 203) membagi dua perjanjian pada saat pemberian kredit, yaitu:

1. *Negative Convenan* yaitu batas-batas tindakan yang perusahaan harus patuhi, antara lain: batas dividen yang boleh dibayarkan, perusahaan tidak boleh meminjamkan aset-asetnya kepada kreditor lainnya, perusahaan tidak boleh melakukan merger dengan perusahaan lain.
2. *Positive Convenan* yaitu perusahaan harus menyerahkan laporan periodik terhadap kreditor.

## 8. Biaya akibat informasi taksimetris (*asymmetric information*).

Kecenderungan manajer untuk mendahulukan utang daripada saham dijelaskan oleh Stewart Myers dengan landasan teori *asymmetric information*. Para manajer dalam prakteknya mempunyai informasi yang lebih banyak dan rinci tentang operasi dan prospek perusahaan jika dibandingkan dengan pihak pemilik. Emisi saham biasa baru untuk pendanaan suatu proyek baru akan ditafsirkan oleh *investor* sebagai sinyal negatif, yang cenderung menurunkan harga saham.

Berkenaan dengan landasan konsep informasi taksimetris, Handono Mardiyanto (2009, 223) menyatakan bahwa:

Perusahaan sebaiknya mempertahankan tingkat utang yang relatif rendah terlebih dahulu agar memungkinkan menambah utangnya manakala membutuhkan dana untuk proyek-proyek yang diyakini sangat menguntungkan. Karena menerbitkan saham baru akan menimbulkan biaya yang lebih tinggi.

Dikaitkan kembali dengan struktur modal dengan teori struktur modal, penambahan utang pada mulanya dipandang menguntungkan karena meningkatnya harga saham. Akan tetapi, jika proporsi utang sudah relatif tinggi perusahaan pada akhirnya harus menerbitkan saham baru yang berdampak menurunkan harga saham hal itu berarti bahwa meningkatnya proporsi utang akhirnya akan menimbulkan kerugian (biaya) bagi pemilik.

#### 2.1.5. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas berhubungan dengan kemampuan perusahaan membayar utang, baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang. Penggunaan utang jangka pendek akan mempengaruhi likuiditas. Penggunaan utang jangka panjang akan mempengaruhi solvabilitas namun pada akhirnya utang jangka panjang yang jatuh tempo akan mempengaruhi likuiditas juga.

Rasio struktur modal menurut John J Wild (2005, 41) terdiri dari:

##### 1. Total Utang terhadap Asset (DAR)

Total utang terhadap asset merupakan pembandingan antara utang dengan asset tetap. Dasar dari rasio utang adalah untuk mengetahui

seberapa besar porsi utang dalam mendanai aset perusahaan. Secara sistematis rasio ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total utang}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

Jika rasio ini tinggi : maka semakin kecil penyangga kerugian yang mungkin timbul pada waktu likuidasi.

Jika rasio ini rendah : maka semakin besar penyangga kerugian yang mungkin timbul pada waktu likuidasi.

## 2. Total Utang terhadap Ekuitas (*DER*)

Total utang terhadap ekuitas merupakan perbandingan antara utang dengan modal sendiri. Hasil analisis rasio ini dapat menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya. Rasio ini berperan sangat penting bagi kreditor, sebab dengan hasil ini dapat memberikan tingkat keamanan yang dimiliki kreditor atas kreditnya. Secara sistematis rasio ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total utang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

Jika rasio tinggi : maka akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar rasio yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan.

Jika rasio rendah : maka semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar kemampuan perusahaan memiliki

pengamanan jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva.

### 3. Utang jangka panjang terhadap ekuitas (LTDER)

Utang jangka panjang terhadap ekuitas merupakan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Secara sistematis rasio ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

Hasil dari rasio ini menggambarkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang bisa dijadikan jaminan untuk utang jangka panjang.

Jika rasio ini tinggi : Semakin kecil kemampuan perusahaan dalam menjamin utang jangka panjang

Jika rasio ini rendah : Semakin besar kemampuan perusahaan dalam menjamin utang jangka panjang.

Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian:

1. Menggunakan lebih banyak utang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham
2. Menggunakan lebih banyak utang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Risiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu,



struktur modal yang optimal harus ada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang memaksimumkan harga saham.

## 2.2. Harga saham

Tujuan dari Struktur modal adalah meminimalisasi biaya penggunaan modal rata-rata dan dapat memaksimalkan harga saham. Nilai perusahaan (harga saham) sangat penting bagi suatu perusahaan, karena nilai perusahaan menentukan seberapa besar pasar menghargai perusahaan.

### 2.2.1. Pengertian Saham

Investasi dalam saham dilakukan dengan cara pembelian saham perusahaan lain (baik melalui bursa atau secara langsung) tujuan dilakukan investasi dalam saham yaitu, untuk mempengaruhi mekanisme pengambilan keputusan suatu perusahaan, dan untuk menjalankan strategi integrasi horisontal, integrasi vertikal yang ditetapkan, sehingga terjadi penguasaan pasar untuk menjamin kelangsungan pasar *output* yang dihasilkan, terjaminnya kelangsungan pasar dari *input* yang dibutuhkan dan tercapainya ketahanan dan pertumbuhan korporasi yang baik.

Berkenaan dengan saham, Sabar Warsini (2009, 69) mengartikan bahwa, "Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu atau instansi atas suatu perusahaan.

Menurut Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010, 53) mengartikan bahwa, " Saham adalah salah satu sekuritas yang diperdagangkan di

bursa efek. Saham didefinisikan sebagai penyertaan atau kepemilikan seseorang atau suatu badan usaha dalam suatu perusahaan”.

Sedangkan menurut Dermawan Sjahrial (2007, 141) mengatakan bahwa” Saham adalah instrumen pasar modal jangka pendek yang menghasilkan keuntungan (*return*) yang dengan mudah ditukar kedalam bentuk uang tunai kas.

Berdasarkan definisi di atas, penulis menyimpulkan bahwa saham adalah surat berharga sebagai bukti kepemilikan seseorang atau suatu badan usaha dalam suatu perusahaan yang diperdagangkan di bursa efek yang mudah ditukar kedalam bentuk uang tunai.

### 2.2.2. Jenis-Jenis Saham

Perseroan Terbatas (PT) dapat menerbitkan satu jenis saham atau lebih, bila perseroan hanya menerbitkan satu jenis saham saja, maka saham-saham yang diterbitkan itu adalah saham biasa.

Berkenaan dengan jenis-jenis saham yang diterbitkan oleh perseroan, Ahmad Syafi'i Syakur (2009, 331) membagi saham menjadi:

1. Dilihat dari ada/tidaknya nilai nominal saham, yaitu:
  - a. Saham dengan nilai nominal (*par stock*), yaitu saham yang tercantum nilai nominal
  - b. Saham tanpa nilai nominal (*no par stock*), yaitu saham yang tidak tercantum nilai nominal.
2. Jenis-jenis saham ditinjau dari segi hak yang melekat pada saham yaitu:
  - a. Saham Biasa (*common stock*) merupakan saham yang tidak memiliki hak istimewa dalam hal pembagian dividen dan pembagian kekayaan perusahaan bila perusahaan dilikuidasi. Pemilik saham biasa tidak akan memperoleh pembayaran dividen selama perusahaan tidak memperoleh laba, setiap pemilik

saham memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham /RUPS dengan ketentuan *one share one vote*. Pemegang saham biasa memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya dan memiliki hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain.

- b. Saham Preferen (*Preferred Stock*) merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi). Persamaan saham preferen dengan obligasi terletak pada 3 (tiga) hal yaitu ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividen tetap selama masa berlaku dari saham dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa.

### 2.2.3. Kelebihan dan Kelemahan Saham

Saham biasa berbeda dari saham preferen dengan beberapa aturan yang dimiliki dari setiap saham tersebut, dan masing-masing saham tersebut memiliki kelebihan dan kekurangan.

Menurut Dermawan Sjahrial (2007, 261) kelebihan dan kelemahan saham preferen yaitu:

1. Dari sisi perusahaan mengeluarkan saham preferen manfaat utama yang diperoleh adalah bahwa pembayaran dividen atas saham preferen relatif lebih fleksibel dibandingkan dengan bunga utang.
2. Ketidakmampuan pembayaran dividen kepada pemegang saham preferen tidak berakibat terlalu buruk dibandingkan dengan ketidakmampuan membayar bunga utang yang dapat mengakibatkan kebangkrutan.
3. Penggunaan saham preferen akan dapat meningkatkan *degree of financial leverage*.

Menurut Ahmad Syafi'i Syakur (2009, 332) kelebihan dan kelemahan saham biasa yaitu:

Kelebihan Saham Biasa, yaitu:

1. Tidak adanya kewajiban tetap untuk membayar dividen kepada pemegang saham biasa.
2. Saham biasa tidak memiliki jatuh tempo.

3. Saham biasa kurang berisiko bagi perusahaan bila dibandingkan sumber pembiayaan lainnya baik saham preferen maupun utang jangka panjang. Dari segi *investor* saham biasa memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi karena sangat tergantung pada besarnya keuntungan sehingga *investor* akan meminta tingkat keuntungan yang lebih besar daripada tingkat keuntungan obligasi maupun saham preferen yang relatif tetap.
4. Perusahaan semakin transparan dan semakin banyak pihak yang ikut mengamati kegiatan perusahaan karena dengan menjual sahamnya ke publik berarti perusahaan tersebut menjadi milik publik.

Kelemahan saham biasa:

1. Dengan menjual saham biasa akan mengancam kendali yang dipegang pemegang saham mayoritas.
2. Timbulnya *agency problem* yang meningkatkan biaya yang terjadi akibat adanya konflik antara pemegang saham dengan manajer-manajer dan karyawan (*agency Problem*).
3. Menurunnya laba per lembar saham sebagai akibat bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar.

#### 2.2.4. Nilai-nilai Saham

Setiap saham biasa dan preferen mempunyai nilai. Nilai saham merupakan kontribusi minimum yang dilakukan oleh *investor*, dimana dijadikan sebagai ukuran *investor* dalam melakukan suatu transaksi.

Sabar Warsini (2009, 69) menyatakan bahwa terdapat 4 konsep tentang nilai suatu saham, yaitu:

1. Nilai nominal, yaitu yang tertera pada lembaran saham, nilai nominal ini tidak mengukur nilai riil suatu saham tetapi, merupakan nilai yang digunakan untuk menentukan besarnya modal disetor yang dilaporkan pada neraca perusahaan.
2. Nilai buku (*Book Value*) yaitu nilai yang menunjukkan nilai aktiva bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Bagi pemegang saham nilai buku ini dapat digunakan untuk memprediksi besarnya klaim yang dimiliki atas aktiva seandainya perusahaan tersebut dilikuidasi.

3. Nilai pasar (*market value, market price*) adalah nilai suatu saham yang ditentukan oleh suatu permintaan dan penawaran di Bursa Efek.
4. Nilai fundamental atau nilai intrintik (*intrinstik value*) adalah nilai/harga yang wajar dari suatu saham yang mencerminkan nilai riilnya. Nilai intrintik inilah yang digunakan oleh *investor* untuk melakukan penilaian terhadap sahamnya yaitu dengan cara membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar dapat diketahui apakah saham telah mengalami *overprice* atau *underprice*.

#### 2.2.5. Faktor-faktor yang mempengaruhi saham

Suatu saham dalam perusahaan pasti mengalami perubahan (kenaikan atau penurunan) setiap harinya, sehingga akan mempengaruhi penilaian *investor* terhadap suatu perusahaan.

Menurut Irham Fahmi & Yovi Lavianti (2009,72) ada beberapa kondisi dan situasi yang menentukan suatu saham itu mengalami fluktuasi, yaitu:

1. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang (*brand office*), kantor cabang pembantu (*sub brand office*) baik yang dibuka di domestik maupun luar negeri.
2. Pergantian direksi secara tiba-tiba
3. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan.
4. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
5. Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
6. Efek dari psikologis pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

### 2.2.6. Price Book Value

*Price Book value* merupakan rasio yang dimaksudkan untuk mengukur seberapa besar pasar menghargai saham perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan tingginya apresiasi pelaku pasar terhadap saham perusahaan. Kepercayaan pelaku pasar inilah yang akan menciptakan *demand* terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya akan menaikkan harga pasar saham yang mungkin melebihi kenaikan nilai buku saham. Sedangkan semakin rendah rasio ini menunjukkan semakin menipisnya kepercayaan pelaku pasar terhadap kinerja manajemen perusahaan.

Rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai Buku}} \times 100\%$$

### 2.3. Pengujian Statistik Korelasi

Korelasi adalah salah satu teknik analisis statistik yang dipakai untuk menghubungkan dua variabel atau lebih. Hubungan antar variabel bukanlah dalam arti sebab akibat. Dalam korelasi dikenal variabel bebas (x) dan variabel terikat (y). Variabel x dan y ini terdiri atas berbagai jenis data, sehingga macam korelasi yang dipakai ditentukan oleh jenis-jenis data yang akan kita hubungkan. Sehingga akhirnya dikenal sekurang-kurangnya ada 10 macam teknik korelasi. Dalam korelasi dikenal besarnya angka atau koefisien korelasi yang disebut r. Nilai r dibatasi maksimal +1 dan minimal -1.

Interpretasi nilai r menurut Husaini Usman (2009,197) sebagai berikut:

R	Interpretasi
0	Tidak Berkorelasi
0,01-0,21	Sangat Rendah
0,21-0,40	Rendah
0,41-0,60	Agak Rendah
0,61-0,80	Cukup
0,81-0,99	Tinggi
1	Sangat Tinggi

Uji korelasi dapat dilakukan dengan rumus:

$$r_{xy} = \frac{\sum xy}{\sqrt{(\sum x^2)(\sum y^2)}}$$

Keterangan:

- r** = Koefisien Korelasi  
**x** = Struktur modal  
**yi** = Harga saham  
 $\sum xi$  = Jumlah keseluruhan struktur modal  
 $\sum yi$  = Jumlah keseluruhan harga saham

#### 2.4. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Keputusan struktur modal dalam perusahaan merupakan hal yang sangat penting. Pentingnya struktur modal ini karena adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan harga saham dan meminimalisasi biaya modal. Struktur modal perusahaan adalah kombinasi dari saham-saham yang berbeda (saham biasa dan saham preferen) atau bauran seluruh sumber pendanaan jangka panjang (ekuitas dan modal) yang digunakan perusahaan.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai pasar saham perusahaan yang beredar, jika kombinasi ideal ini dapat diciptakan, maka saham perusahaan akan mencapai harga maksimal dan meminimalisasi biaya sehingga struktur modal yang digunakan

merupakan struktur modal optimal, hal ini terjadi karena penggunaan utang akan menimbulkan pengurangan pajak. Dalam menghubungkan struktur modal dengan harga saham menjadi perdebatan yang cukup ramai mengenai apakah struktur modal berpengaruh atau tidak terhadap harga saham, karena hal tersebut maka muncul beberapa teori struktur modal antara lain:

### 1. Pendekatan Laba Bersih

Pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa *investor* mengkapitalisasi atau menilai laba dengan tingkat kapitalisasi ( $K_e$ ) yang konstan dan perusahaan dapat menilai jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang ( $K_d$ ) yang konstan juga. Karena ( $K_e$ ) dan ( $K_d$ ) konstan maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang semakin kecil sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar.

### 2. Pendekatan Laba Operasi Bersih (NOI)

Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama, diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan, oleh karena itu, tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan.

### 3. Pendekatan Tradisional (*Tradisional Approach*)

Pendekatan ini paling banyak dianut oleh para praktisi dan para akademis. Mereka memilih diantara kedua pendekatan di atas. Pendekatan



biaya modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan utang yang lebih murah.

#### 4. Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak.

Dalam teori *capital structure irrelevance* menyimpulkan bahwa *financial leverage* tidak mempengaruhi nilai pasar perusahaan, hal ini terjadi karena penggunaan utang tidak merubah *weighted average cost of capital*., karena semakin besar penggunaan utang, semakin besar pula risikonya sehingga biaya modal sendiri akan bertambah

#### 5. Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak

Model Modigliani-Miller (MM) melanjutkan hasil penelitiannya dengan mengubah asumsi tidak adanya pajak menjadi adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan sebagai penentu struktur modal perusahaan, hasilnya menunjukkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya mengurangi pembayaran pajak.

#### 6. Biaya Kebangkrutan (*Financial Distress*)

Kraus dan Lizenberger menyatakan bahwa faktor penghematan pajak (dari perusahaan berutang) dihilangkan oleh meningkatnya eskpektasi atas biaya kebangkrutan. Kraus Lizenberger pada dasarnya ingin mengungkapkan bahwa struktur modal optimal akan tercapai jika tambahan dari penghematan pajak tepat sama dengan tambahan biaya kebangkrutan.

### 7. Biaya agensi (*Agency Cost*)

Biaya agensi merupakan biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan dengan kreditor. Jika perusahaan menggunakan utang, ada kemungkinan perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor, misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko tinggi, ini jelas merugikan kreditor.

### 8. Biaya akibat informasi taksimetris (*asymmetric information*)

Jika proporsi utang sudah relatif tinggi, perusahaan pada akhirnya harus menerbitkan saham baru yang berdampak menurunkan harga saham, hal itu berarti bahwa meningkatnya proporsi utang akhirnya akan menimbulkan kerugian (biaya) bagi pemilik.

Meskipun teori ini didasarkan pada asumsi-asumsi yang sangat terbatas dan tidak dapat diterapkan pada dunia nyata, asumsi ini meliputi pasar modal sempurna, *investor* memiliki ekspektasi tentang aliran laba perusahaan yang sama, tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi dan perusahaan hanya dapat menerbitkan dua jenis sekuritas yaitu *risk equity* dan *risk free debt*.

## **BAB III**

### **OBJEK DAN METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Objek Penelitian**

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis melakukan penelitian yang terdiri dari variable yang meliputi pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Untuk mendapatkan data yang memadai, penulis melakukan penelitian di sebuah perusahaan swasta yaitu pada PT Gajah Tunggal ,Tbk yang beralamat di Tangerang, Banten. Bidang usaha PT Gajah Tunggal, Tbk adalah memproduksi dan memperdagangkan barang-barang dibuat dari karet, termasuk ban dalam dan ban luar segala jenis kendaraan, dan produk-produk terkait, adapun data yang digunakan adalah data laporan keuangan periode 2006-2010 yang meliputi neraca dan harga saham PT Gajah Tunggal, Tbk.

#### **3.2. Metode Penelitian**

##### **3.2.1. Desain Penelitian**

Dalam melakukan penelitian, penulis menggunakan rancangan atau desain penelitian yang mencakup:

##### **1. Jenis, Metode dan Teknik Penelitian**

###### **a. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan yaitu deskriptif eksploratif, artinya penelitian ditujukan untuk menggambarkan secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta dan

fenomena-fenomena serta hubungan antara fenomena yang diselidiki.

#### **b. Metode Penelitian**

Metode penelitian makalah ini adalah bentuk studi kasus, yaitu penelitian tentang subjek penelitian yang berhubungan dengan suatu fase spesifik atau kasus dari keseluruhan personalitas mengenai masalah yang berkaitan dengan latar belakang dan kondisi dari perusahaan PT Gajah Tunggal, Tbk.

#### **c. Teknik Penelitian**

Dalam hal ini penulis menggunakan teknik penelitian analisis kuantitatif (statistik). Kuantitatif merupakan data yang menunjukkan jumlah hutang dan modal pada PT Gajah Tunggal, Tbk

### **2. Unit Analisis**

Unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini berupa individual, yaitu data yang diperoleh merupakan respon dari divisi perusahaan pada bagian keuangan.

### **3.2.2. Operasionalisasi Variabel**

Metode penggunaan variabel yang digunakan oleh penulis dalam penulisan ini adalah:

#### **1. Variabel Dependen (Variabel terikat)**

Variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penulisan ini yang menjadi variabel dependen adalah harga saham.

## 2. Variabel Independen ( variabel yang tidak terikat/bebas)

Variabel yang dapat mempengaruhi variabel dependen. Dalam penulisan ini yang menjadi variabel independen adalah struktur modal.

Tabel 3.  
Operasionalisasi Variabel  
Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk.

Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
Pengaruh Struktur modal Sub variabel: Utang Jangka Panjang	Utang Hubungan Istimewa	Jumlah pinjaman pihak hubungan istimewa.	Ratio
	Wesel Bayar	Jumlah Wesel Bayar	Ratio
	Utang Obligasi	Jumlah Utang Obligasi	Ratio
	Jaminan Penyalur	Jumlah Jaminan Penyalur.	Ratio
	Kewajiban atas Imbalan Kerja	Jumlah Kewajiban atas imbalan kerja	Ratio
Modal	Modal Saham	Jumlah modal saham yang disetor	Ratio
	Agio Saham	Jumlah Agio Saham	Ratio
	Selisih Nilai Transaksi Restrukturisasi Entitas Sepengendali	Jumlah Selisih Nilai Transaksi restrukturisasi entitas sepengendali.	Ratio
	Selisih Transaksi Perubahan Ekuitas	Jumlah selisih transaksi perubahan ekuitas.	Ratio
Rasio Solvabilitas	Laba yang belum direalisasi	Jumlah laba yang belum direalisasi	Ratio
	Total utang terhadap aset	$\frac{\text{Total utang}}{\text{Total aset}} \times 100\%$	Ratio
	Total utang terhadap modal	$\frac{\text{Total utang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$	Ratio
	Utang jangka panjang terhadap ekuitas	$\frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$	Ratio

Harga Saham: Sub Variabel: Harga Penutupan	Harga saham pada saat tanggal laporan keuangan.	Harga per lembar saham.	Ratio
	Harga saham pada saat terbit laporan keuangan.	Harga per lembar saham.	Ratio
Rasio Pasar	Harga pasar saham terhadap nilai buku.	(Harga pasar saham per lembar saham)/(Nilai Buku)	Ratio

### 3.2.3. Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur yang digunakan dalam pengumpulan data dan informasi sebagai materi pendukung dalam penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

#### 1. Riset Kepustakaan (*Library Research*)

Data yang dikumpulkan dengan cara studi literatur dengan mempelajari teori-teori, meneliti, mengkaji, serta menelaah literatur-literatur yang ada kaitannya dengan masalah yang ada untuk digunakan dalam penelitian.

#### 2. Riset Lapangan (*Field Research*)

Penelitian yang dilakukan adalah dengan melakukan riset di perusahaan Gajah Tunggal, Tbk untuk memperoleh data dan keterangan sebenarnya yang berkaitan dengan masalah yang akan diteliti, pengumpulan data dilakukan dengan cara :

##### a. Wawancara

Wawancara merupakan teknik pengumpulan data dengan cara tanya jawab langsung dengan pihak-pihak yang berkepentingan berkenaan dengan masalah yang diteliti.

## b. Observasi

Observasi merupakan teknik pengumpulan data yang dilaksanakan dengan melakukan pengamatan secara langsung terhadap objek yang diteliti untuk mendapatkan data yang diperlukan.

### 3.2.4. Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan adalah metode deskriptif kuantitatif (statistik), yaitu dengan menganalisis kegiatan didalam perusahaan yang ada hubungannya dengan permasalahan yang diteliti, dengan menggunakan teori maupun rumus-rumus sebagai alat analisis.

Rumus-rumus yang digunakan antara lain:

#### 1. Analisis Struktur Modal, yang terdiri dari:

##### a. Total Utang Terhadap Aset (DAR)

$$\frac{\text{Total utang}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

##### b. Total Hutang terhadap Ekuitas (DER)

$$\frac{\text{Total utang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

##### c. Hutang jangka panjang terhadap ekuitas (LTDER)

$$\frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

#### 2. Price Book Value (PBV)

$$\frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai Buku}} \times 100\%$$

### 3. Pengujian Statistik Koefisien Korelasi Mac Pearson

$$r_{xy} = \frac{\sum xy}{\sqrt{(\sum x^2)(\sum y^2)}}$$

### 4. Pengujian Statistik dengan menggunakan SPSS 11,5.



## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1. Gambaran Umum PT Gajah Tunggal, Tbk**

##### **4.1.1. Sejarah Singkat PT Gajah Tunggal, Tbk.**

PT Gajah Tunggal Tbk didirikan pada tahun 1951, yang terletak di Tangerang, Banten. PT Gajah Tunggal Tbk, memulai usaha produksinya dengan ban sepeda. Sejak itu perusahaan pun bertumbuh menjadi produsen ban terbesar di Asia Tenggara. PT Gajah Tunggal Tbk, memperluas produksinya dengan membuat variasi produk, saat ini beberapa produk yang diproduksi antara lain: ban mobil penumpang, SUV/truk ringan, truk dan bus, ban bias komersil dan ban sepeda motor.

Selanjutnya untuk memperluas produksi, PT Gajah Tunggal Tbk, melakukan persetujuan bantuan teknik yang ditandatangani dengan Inoue Rubber Company, untuk memproduksi ban sepeda motor pada tahun 1973. Pada tahun 1990 PT Gajah Tunggal Tbk, terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dan sampai saat ini PT Gajah Tunggal Tbk, memiliki 2 anak perusahaan yaitu:

1. GT 2005 Bonds B.V. ("GT Bonds): dengan jenis usahanya perdagangan umum dan keuangan.
2. PT Prima Sentra Megah (PSM): dengan jenis usaha perdagangan umum.

Dalam mengembangkan usahanya, PT Gajah Tunggal Tbk, telah mengembangkan jaringan distribusi nasional dan internasional yang kuat. Di pasar replacement Indonesia, perusahaan melakukan perjanjian dengan para distributor perusahaan, yang diperbarui setiap tahun dan pembelian dilakukan berdasarkan pesanan. Sebagian besar dari para distributor perusahaan telah menjadi pelanggan selama lebih dari 30 tahun.

Jaringan penjualan ekspor perusahaan lebih dari 70 distributor yang memasok ban dan lebih dari 80 negara. Hubungan dengan para distributor internasional perusahaan adalah hubungan jangka panjang, banyak diantaranya telah menjadi pelanggan perusahaan selama lebih dari sepuluh tahun. Di Eropa, perusahaan dibantu oleh GITI tire (Europe) B.V., yang memberikan bantuan kepada perusahaan berupa jasa promosi tertentu dan jasa pemasaran.

#### 4.1.2. Struktur Organisasi, Tugas dan Wewenang PT Gajah Tunggal Tbk.

Struktur organisasi memiliki arti penting bagi setiap perusahaan, karena organisasi menjelaskan pembagian tugas dan wewenang serta pembagian tanggung jawab kepada seluruh personil (karyawan) perusahaan.

Tujuan dan sasaran suatu organisasi dapat dicapai apabila dalam tubuh organisasi tersebut terdapat pembagian tugas dan tanggung jawab yang jelas serta adanya hubungan kerjasama yang terkoordinasi dengan baik. Kerjasama yang baik antara masing-masing anggota dapat dicapai jika suatu organisasi memiliki struktur organisasi.

Berikut ini merupakan struktur organisasi dari PT Gajah Tunggal

Tbk:

### 1. Rapat Umum Pemegang Saham

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan organ perusahaan yang mempunyai wewenang dan struktur tertinggi dalam perusahaan. RUPS mempunyai wewenang untuk mengangkat dan memberhentikan dewan komisaris dan direksi, melakukan evaluasi terhadap kinerja dewan komisaris dan direksi, menyetujui laporan tahunan serta menyetujui perubahan anggaran.

### 2. Dewan Komisaris

Dewan Komisaris bertanggung jawab dan berwenang penuh untuk mengawasi kinerja direksi dan memberikan nasihat kepada dewan direksi jika dipandang perlu. Dewan komisaris berhak memperoleh akses atas setiap informasi tentang perusahaan secara tepat waktu dan komprehensif, dewan komisaris dalam melaksanakan tugasnya dibantu oleh komite audit independen dengan seorang komisaris independen sebagai ketuanya, yang didirikan sesuai dengan ketentuan dan peraturan Bursa Efek Indonesia.

### 3. Dewan Direksi

Direksi perusahaan bertanggung jawab untuk memimpin dan merumuskan kebijakan perusahaan sesuai dengan filosofi perusahaan dan anggaran dasar perusahaan serta sesuai dengan hukum dan peraturan yang berlaku. Tugas utama direksi adalah memimpin perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan serta

memelihara dan memanfaatkan aset dan sumber daya secara profesional dan bertanggung jawab. Direksi diwajibkan untuk melakukan pertemuan secara teratur, tetapi juga dapat mengadakan pertemuan yang tidak terjadwal sesuai dengan kebutuhan.

#### 4. Komite Audit

Tugas komite audit meliputi pengawasan terhadap internal audit unit dan eksternal auditor untuk menjaga independensi dan objektivitas. Meliputi pengkajian rencana audit, pelaksanaan, penelaahan, serta mengawasi tindak lanjut hingga hasil audit. Komite ini juga secara aktif berpartisipasi dalam pemilihan akuntan publik, mengevaluasi kemampuannya dalam menjaga independensinya, menetapkan kriteria evaluasi atas pekerjaannya, dan melakukan evaluasi sesuai dengan kriteria. Komite audit memiliki akses penuh dan tidak terbatas terhadap semua catatan, karyawan, sumber daya dan dana, serta aset perusahaan lainnya dalam menjalankan tugasnya.

#### 5. Sekertaris Perusahaan

Tugas utama sekertaris perusahaan adalah memastikan bahwa perusahaan memenuhi dan mentaati hukum, peraturan dan ketentuan pasar modal. Selain itu, sekertaris perusahaan berfungsi sebagai juru bicara dalam mengkomunikasikan kebijakan dan pencapaian perusahaan kepada para pemegang saham, investor, analis pasar modal, media massa, masyarakat umum, pejabat pemerintah dan pengawas pasar modal.

## 6. Pengelolaan Risiko

Memiliki tugas untuk memantau risiko yang relevan dalam operasi perusahaan, dan untuk menangani berbagai kontinjensi yang muncul dari risiko tersebut. Dalam menjalankan usahanya, perusahaan menghadapi risiko pasar sebagai berikut: risiko nilai tukar mata uang asing, risiko harga bahan baku dan risiko biaya energi.

## 7. Pengendalian Internal

Perusahaan juga telah membentuk departemen audit internal untuk melakukan tinjauan secara berkala operational dari setiap unit bisnis untuk memastikan bahwa tingkat kendali internal yang ditetapkan oleh sistem tersebut di atas adalah memadai dan diterapkan dengan efektif.

### 4.1.3. Kegiatan Usaha PT Gajah Tunggal Tbk

Ruang lingkup kegiatan PT Gajah Tunggal Tbk, adalah memproduksi dan memperdagangkan barang-barang yang telah dibuat dari karet, termasuk ban dalam dan ban luar segala jenis kendaraan, dan produk-produk terkait.

Kapasitas produksi perseroan saat ini:

Ban Radial	: 30.000 ban per hari
Ban Bias	: 12.000 ban per hari
Ban Motor	: 45.000 ban per hari
Kain Ban	: 36.000 ton hari
Karet Sintesisi	: 60.000 ton per hari

Perseroan merupakan produsen ban yang terbesar di Indonesia dan produk bannya telah di jual di pasar lokal maupun ekspor ke berbagai negara yang terletak di Asia, Amerika, Eropa, Australia dan Afrika.

Pada tahun 2009 dimulai dengan suasana perekonomian global yang pesimis dan tidak menentu yang memukul industri otomotif lebih berat dari industri lainnya, akibat terus berlanjutnya krisis likuiditas global sejak bulan September 2008. Krisis yang terus berlangsung ini memaksa manajemen untuk sementara mengalihkan perhatian dari strategi perusahaan untuk mewujudkan visi ekspansif perusahaan, menjadi strategi untuk menjaga perusahaan dari berbagai risiko yang ditimbulkan oleh krisis ini.

Di awal tahun 2009, perusahaan menghadapi memburuknya ekonomi makro dan kondisi bisnis yang menyebabkan permintaan pasar turun secara drastis, baik ekspor maupun domestik. Meski perusahaan mengalami penurunan volume penjualan yang signifikan di paruh pertama tahun 2009, perusahaan berhasil mempertahankan nilai penjualan keseluruhan tahun 2009 pada tingkat yang hampir sama dengan tahun 2008. Tim manajemen berhasil mengkompensasi turunannya penjualan pasar ekspor dengan meningkatkan penjualan ke pasar ban domestik Indonesia yang ternyata tetap stabil di tengah turunnya penjualan mobil dan sepeda motor baru. Model bisnis yang seimbang antara penjualan replacement domestik dan ekspor, yang

diberlakukan oleh tim manajemen telah terbukti berhasil mengurangi dampak terburuk dari krisis ekonomi global.

#### 4.2. Pembahasan

Sebagaimana diketahui bahwa kekayaan suatu perusahaan sangat erat hubungannya dengan struktur modal dengan membandingkan elemen aktiva dan pasiva dapat diketahui keadaan ratio hutang suatu perusahaan pada saat tertentu. Pada bagian ini akan dilakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan khususnya pada pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Penganalisaan dimaksudkan untuk mengetahui kondisi keuangan dan perkembangan pada suatu periode tertentu dan analisis ini berdasarkan pada laporan keuangan PT Gajah Tunggal, Tbk tahun 2006-2010 selanjutnya akan dapat diperoleh gambaran mengenai posisi keuangan dan kondisinya, yang pada akhirnya dapat ditarik suatu kesimpulan dan interpretasinya untuk mengambil keputusan pada saat diperlukan oleh manajer keuangan. Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan telah menjadi subjek perdebatan. Perdebatan berpusat pada struktur modal yang optimal untuk suatu perusahaan atau apakah proporsi utang yang digunakan tidak relevan untuk menentukan nilai perusahaan. Struktur modal perusahaan terpusat pada kombinasi antara utang dengan modal. Pilihan struktur modal secara fundamental merupakan masalah *marketing*. Perusahaan dapat menerbitkan beberapa saham yang berbeda dengan berbagai kombinasi. Ada beberapa teori Struktur Modal sebagai berikut:

1. Teori pendekatan Laba Bersih
2. Tori Pendekatan Laba Operasi Bersih
3. Teori Pendekatan Tradisional
4. Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak
5. . Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak.
6. Biaya Kebangkrutan (*Financial Distress*)

Pada praktiknya, ada beberapa faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan struktur modal, diantaranya; stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, dan kondisi internal perusahaan.

#### 4.2.1. Struktur Modal PT Gajah Tunggal, Tbk

Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan belanja perusahaan, apakah dengan cara menggunakan hutang, ekuitas atau dengan menerbitkan saham. Struktur modal tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada utang jangka panjang dengan modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Pada umumnya, suatu perusahaan dapat memilih berbagai alternatif struktur modal. Persoalannya adalah apakah perusahaan akan menggunakan utang yang besar atau hanya menggunakan hutang yang sangat kecil. Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan)



sementara itu, utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadannya perlu lebih dipikirkan para manajer keuangan. Itulah alasan utama mengapa struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas.

Keputusan struktur modal dalam perusahaan merupakan hal yang penting. Pentingnya struktur modal ini karena adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan *return* dan nilai perusahaan serta meminimalisasi biaya modal dengan kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif. Struktur modal pada PT Gajah Tunggal, Tbk sebagai berikut:

Tabel 4.  
PT Gajah Tunggal, Tbk  
Stuktur Modal  
Tahun 2006-2010  
(Dalam jutaan rupiah)

Hutang	Tahun 2006	Tahun 2007	Tahun 2008	Tahun 2009	Tahun 2010
<b>Hutang Tidak Lancar</b>					
Hutang Hubungan Istimewa	1.010	1.256	1.575	1.706	2,648
Wesel Bayar	511.143	10.064	-	-	-
Hutang Obligasi	2.886.405	3.928.952	4.580.897	4.044.221	3,852,558
Jaminan Penyalur	285.859	2.97.8962	98.063	482.781	882,085
Kewajiban imbalan atas kerja	209.168	70.679	312.378	344.599	392,481
<b>Jumlah Kewajiban Tidak Lancar</b>	<b>3.893.585</b>	<b>4.508.847</b>	<b>4.992.913</b>	<b>4.873.307</b>	<b>5,129,772</b>
<b>Ekuitas</b>					
Modal saham	1.584.000	1.742.400	1.742.400	1.742.400	1,742,400
Agio saham	51.500	51.500	51.500	51.500	51,500
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas -sepengendali.	(494.895)	(494.895)	(494.895)	(494.895)	(494.895)
Selisih transaksi perubahan ekuitas	412.398	4.12.398	404.497	411.637	411,099
Laba belum direalisasi	2.995	20.166	(66.110)	42.655	102,897
	579.422	654.245	12033	9247363	1.529.239
<b>Jumlah Ekuitas</b>	<b>2.135.242</b>	<b>2.385.814</b>	<b>1.649.425</b>	<b>2.670.660</b>	<b>3,342,240</b>

(Sumber: Neraca PT Gajah Tunggal, 2006-2010)

Dari data di atas dapat diketahui pada tahun 2006-2010 PT Gajah Tunggal Tbk, memiliki kewajiban dan modal yang mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahunnya. Pada tahun 2006 perusahaan memiliki proporsi hutang jangka panjang sebesar 65% sedangkan modal sendiri sebesar 35%. Pada tahun 2007 PT Gajah Tunggal, Tbk memiliki proporsi struktur modal dengan total kewajiban tidak lancar sebesar 65,39% sedangkan modal sendiri sebesar 34,61%, jadi dari tahun 2006 ke tahun 2007 perusahaan menambah hutang jangka panjang sebesar 0,39% dan mengurangi modal sendiri sebesar 89,74%. Pada tahun 2008 perusahaan memiliki proporsi struktur modal dengan kewajiban tidak lancar sebesar 75% dan modal sendiri sebesar 25% jadi perusahaan menambah kewajiban tidak lancar dari tahun 2007 ke tahun 2008 sebesar 9,61% dan mengurangi modal sendiri sebesar 1,39%. Pada tahun 2009 perusahaan memiliki proporsi struktur modal yang terdiri dari hutang tidak lancar sebesar 64,6% dan modal sendiri sebesar 35,4% jadi perusahaan mengurangi kewajiban tidak lancar dari tahun 2008 ke tahun 2009 sebesar 10,4% dan menambah modal sendiri sebesar 10,4%. Pada tahun 2010 PT Gajah Tunggal, Tbk memiliki kewajiban jangka panjang sebesar 60,5%, dari tahun 2009-2010 terjadi penurunan utang jangka panjang sebesar 4,1%. Sedangkan modal sendiri pada tahun 2010 sebesar 39,5%, jadi terdapat peningkatan modal sendiri dari tahun 2006-2010 sebesar 4,1%. Dan untuk mengetahui kinerja PT Gajah Tunggal, Tbk pada tahun 2006-2010 adalah sebagai berikut:

Tabel 5.  
PT Gajah Tunggal, Tbk  
Laporan Laba Rugi  
Tahun 2006-2010  
(Dalam jutaan rupiah)

Hutang	Tahun 2006	Tahun 2007	Tahun 2008	Tahun 2009	Tahun 2010
<b>LABA USAHA</b>	365.121	6 64.749	581.353	1.144.990	981,302
<b>PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN :</b>					
Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing – bersih	315.911	-	(786.364)	486.892	142,360
Penghasilan bunga	8.221	1 6.366	12.329	19.873	37,601
Beban penyisihan penurunan nilai persediaan	-	-	(40.597)	-	-
Beban bunga dan keuangan	(379.490)	(132.131)	(462.994)	(420.280)	(255,879)
Keuntungan penjualan anak perusahaan	-	(411.503)	-	-	-
Lain-lain – bersih	684	(13.853)	(1.849)	26.581	(16,700)
Beban Lain-lain – Bersih	(54.674)	(541.121)	(1.279.475)	113.066	(92,617)
<b>BAGIAN LABA (RUGI) BERSIH PERUSAHAAN ASOSIASI</b>	(77.179)	1 6.693	(76.077)	15.557	11,601
<b>LABA SEBELUM PAJAK</b>	233.268	1 40.321	(774.199)	1.273.613	900,285
<b>BEBAN PAJAK – BERSIH</b>	(114.867)	(49.480)	149.411	(368.283)	(236,137)
<b>LABA BERSIH</b>	118.401	90.841	(624.788)	905.330	664,148
<b>LABA BERSIH PER SAHAM DASAR</b>	37	29	(179)	260	1 91

(Sumber: Laporan Laba Rugi PT Gajah Tunggal, 2006-2010)

Dari data di atas dapat diketahui bahwa, kinerja PT Gajah Tunggal, Tbk memiliki kinerja perusahaan yang buruk pada tahun 2008, hal ini disebabkan karena kondisi ekonomi yang tidak menentu dan memukul industri otomotif lebih berat dari industri lainnya, akibat terus berlanjutnya krisis likuiditas global sejak bulan September 2008, sehingga menyebabkan permintaan pasar turun secara drastis, baik ekspor maupun domestik, dan pada tahun 2008 perusahaan mengalami kerugian laba bersih sebesar (624.788) dan kerugian pada laba bersih per lembar saham sebesar (179) namun pada tahun 2009-2010 perusahaan memperoleh laba bersih dan laba per lembar saham yang

paling tinggi dibandingkan tahun lainnya, hal ini disebabkan karena PT Gajah Tunggal, Tbk berhasil mengkompensasi turunannya penjualan pasar ekspor dengan meningkatkan penjualan ke pasar ban domestik Indonesia, yang ternyata tetap stabil di tengah turunnya penjualan mobil dan sepeda motor baru. Model bisnis yang seimbang antara penjualan replacement domestik dan ekspor yang diberlakukan oleh tim manajemen telah terbukti berhasil mengurangi dampak terburuk dari krisis ekonomi global.

#### 4.2.1.1. Ratio Solvabilitas

Setiap sumber dana memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing. Misalnya penggunaan modal sendiri memiliki kelebihan, yaitu mudah diperoleh, dan beban pengambilan yang relatif lama, disamping itu dengan menggunakan modal sendiri tidak ada beban untuk membayar angsuran termasuk bunga dan biaya lainnya. Sebaliknya kekurangan modal sendiri sebagai sumber dana adalah jumlahnya yang relatif terbatas terutama pada saat menjatuhkan dana yang relatif besar, untuk mengetahui struktur modal yang optimal dapat diketahui dengan ratio solvabilitas.

Ratio solvabilitas (*leverage*) merupakan ratio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dari hutang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas ratio ini digunakan untuk mengukur kemampuan

perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Ratio solvabilitas terdiri dari *debt ratio*, *total debt to equity ratio*, *long term to equity ratio* dan *times interest earned ratio*.

#### 1. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

*Debt to asset ratio* adalah perbandingan antara hutang dengan aset tetap. Dasar dari ratio hutang adalah untuk mengetahui seberapa besar porsi hutang dalam mendanai perusahaan.

Perhitungan *debt ratio* menggunakan rumus:

$$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Jika ratio ini tinggi : maka semakin kecil penyangga kerugian yang mungkin timbul pada waktu likuidasi.

Jika ratio ini rendah : maka semakin besar penyangga kerugian yang mungkin timbul pada waktu likuidasi.

*debt ratio* pada PT Gajah Tunggal, Tbk sebagai berikut:

Tabel 6.  
*Debt to Asset Ratio*  
Tahun 2006-2010  
(dalam ribuan rupiah)

Keterangan	Tahun 2006	Tahun 2007	Tahun 2008	Tahun 2009	Tahun 2010
Total Utang	5,140,783	6,068,879	7,064,134	6,206,486	6,434,539
Total Aset	7,276,025	8,454,693	8,713,559	8,877,146	9,776,779
<i>Debt to Asset ratio</i>	71%	72%	81%	70%	66%

(Sumber: Neraca pt Gajah Tunggal, Tbk, 2006-2010: diolah penulis)

Dari data di atas dapat diketahui bahwa pada tahun 2006-2008 PT Gajah Tunggal, Tbk mengalami kenaikan. Pada tahun 2006 perusahaan mendanai aset perusahaan dengan menggunakan hutang sebesar 71% dan pada tahun 2007 pembiayaan aset yang berasal dari hutang pada PT Gajah Tunggal, Tbk sebesar 72 % terjadi peningkatan dari tahun 2006 ke tahun 2007 sebesar 1%. dan untuk tahun 2007 PT Gajah Tunggal, Tbk membiayai asetnya dengan menggunakan utang yaitu sebesar 81% , terjadi peningkatan dari tahun 2007 ke tahun 2008 sebesar 9%. Pada tahun 2009 perusahaan mendanai aset dengan menggunakan utang sebesar 70% jadi dari tahun 2008-2009 terjadi penurunan sebesar 11% dan pada tahun 2010 PT Gajah Tunggal, Tbk mengurangi mendanai aset dengan menggunakan utang sebesar 66%, terdapat penurunan dari tahun 2009-2010 sebesar 4%.

Jadi dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2006-2008 kondisi PT Gajah Tunggal, Tbk kurang baik karena semakin meningkatnya debt ratio berarti semakin kecil penyangga kerugian yang mungkin timbul pada waktu likuidasi, terlihat DAR paling tinggi pada tahun 2008, hal ini disebabkan karena PT Gajah Tunggal, Tbk mengalami dampak krisis global yang memukul industri otomotif lebih berat dari industri lainnya sehingga kinerja perusahaan kurang baik di

tahun 2008, namun pada tahun 2009-2010 kondisi PT Gajah Tunggal, Tbk cukup baik karena kecilnya *debt ratio* yang menunjukkan semakin besar penyangga kerugian yang mungkin timbul pada waktu likuidasi, hal ini disebabkan karena pada tahun 2009-2010 PT Gajah Tunggal, Tbk mampu mengatasi dampak krisis global yang timbul pada tahun 2008.

## 2. Total Debt to Equity Ratio (DER)

*Total debt to equity ratio* adalah membandingkan seluruh utang, baik utang jangka pendek maupun jangka panjang dengan total sumber dana, yaitu utang ditambah modal sendiri.

Perhitungan DER menggunakan rumus:

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

Jika ratio tinggi : maka akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar ratio yang ditanggung atas kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva yang mungkin terjadi di perusahaan.

Jika ratio rendah : maka semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar kemampuan perusahaan memiliki pengamanan jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva.

*Total debt to equity ratio* pada PT Gajah Tunggal, Tbk sebagai berikut:

Tabel 7.  
*Total Debt to Equity Ratio*  
Tahun 2006-2010  
(dalam ribuan rupiah)

Keterangan	Tahun 2006	Tahun 2007	Tahun 2008	Tahun 2009	Tahun 2010
Total Utang	5,140,783	6,068,879	7,064,134	6,206,486	6,434,539
Total Modal	2,135,242	2,385,814	1,649,425	2,670,660	3,342,240
<i>Debt to equity ratio</i>	241%	254%	428%	232%	193%

(Sumber: Neraca pt Gajah Tunggal, Tbk, 2006-2010: diolah penulis)

Dari data diatas dapat diketahui bahwa PT Gajah Tunggal, Tbk memiliki peningkatan pada tahun 2006-2008. Pada Tahun 2006 kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri sebesar 241%. Pada tahun 2007 kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sebesar 254%, terjadi peningkatan dari tahun 2006 dan tahun 2007 sebesar 13%. Pada tahun 2008 kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri sebesar 428%, dari tahun 2007-2008 terjadi peningkatan sebesar 174 dan pada tahun 2009 kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri sebesar 232%, terjadi penurunan dari tahun 2008-2009 sebesar 196% dan pada tahun 2010 kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri sebesar 193%, terjadi penurunan dari tahun 2009-2010 sebesar 39%.



Jadi dapat disimpulkan bahwa kondisi *Total debt to equity* PT Gajah Tunggal, Tbk pada tahun 2006-2008 mengalami peningkatan, hal ini menunjukkan bahwa kondisi PT Gajah Tunggal, Tbk semakin tidak menguntungkan karena semakin besar ratio yang ditanggung atas kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva yang mungkin terjadi di perusahaan, terutama di tahun 2008 yang menunjukkan DER yang paling tinggi, hal ini disebabkan karena pengaruh dari krisis global yang menyebabkan tingginya tingkat utang yang tidak diiringi dengan tingkat pengembalian namun pada tahun 2009-2010 mengalami penurunan, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar kemampuan perusahaan memiliki pengamanan jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva.

### 3. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*

*Long term debt to equity ratio* yaitu ratio yang mengukur sampai seberapa jauh ketergantungan perusahaan terhadap utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri.

Perhitungan LTDER menggunakan rumus:

$$\frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Jika ratio ini tinggi : Semakin kecil kemampuan perusahaan dalam menjamin hutang jangka panjang

Jika ratio ini rendah : Semakin besar kemampuan perusahaan dalam menjamin hutang jangka panjang

*Long Term debt to equity ratio* pada PT Gajah Tunggal, Tbk sebagai berikut:

Tabel 8.  
*Long Term Debt to Equity ratio*  
Tahun 2006-2010  
(dalam ribuan rupiah)

Keterangan	Tahun 2006	Tahun 2007	Tahun 2008	Tahun 2009	Tahun 2010
Utang jangka panjang	3,893,585	4,508,847	4,992,913	4,873,307	5,129,772
Ekuitas pemegang saham	2,135,242	2,385,814	1,649,425	2,670,660	3,342,240
<i>Long Term debt to Equity ratio</i>	182%	189%	303%	182%	153%

(Sumber: Neraca pt Gajah Tunggal, Tbk, 2006-2010: diolah penulis)

Dari data di atas dapat diketahui bahwa PT Gajah Tunggal, Tbk pada tahun 2006-2008 mengalami peningkatan. Pada tahun 2006 LTDER sebesar 182%, pada tahun 2007 LTDER sebesar 189% dari tahun 2006-2008 terjadi peningkatan modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk utang jangka panjang sebesar 7%. Pada Tahun 2008 modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk utang jangka panjang sebesar 303%, terjadi peningkatan dari tahun 2007-2008 sebesar 114%. Pada tahun 2009-2010 modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk utang jangka panjang sebesar 182%

dan 153%, jadi perusahaan mengalami penurunan, yaitu sebesar 29%.

Jadi dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2006-2008, terjadi peningkatan *long term debt to equity ratio*, yang menunjukkan bahwa semakin kecil kemampuan perusahaan dalam menjamin hutang jangka panjang, terutama di tahun 2008 yang memiliki LTDER yang sangat tinggi dibandingkan tahun lainnya, hal ini disebabkan karena perusahaan terkena dampak dari krisis global yang terjadi pada bulan september 2008, namun pada tahun 2009-2010 perusahaan dapat mengatasi dampak dari krisis global yang terjadi tahun 2008, hal ini ditunjukkan dengan menurunnya *long term debt to equity ratio* pada tahun 2009-2010, sehingga semakin besar kemampuan perusahaan dalam menjamin utang jangka panjang.

#### 4.2.2. Harga Saham Pada PT Gajah Tunggal, Tbk

Saham adalah adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Sedangkan harga saham merupakan harga yang mencerminkan nilai dari suatu perusahaan. Jika perusahaan mencapai prestasi yang

baik, maka saham perusahaan tersebut akan banyak diminati oleh para investor. Harga dari suatu saham terdiri atas harga nominal, harga buku dan harga pasar. Harga Nominal adalah harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham, karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal. Harga Buku adalah total nilai ekuitas yang terdiri dari saham biasa (*common stock*), agio saham (*paid in surplus*), laba ditahan (*retained earning*) dibagi saham yang beredar. Harga Pasar adalah harga pada saat hari penutupan di bursa yang terbentuk dari pertemuan antara penawaran (*offer* atau *ask*) dan permintaan para investor.

#### 4.2.2.1. Harga Saham Pada Saat Tanggal Laporan Keuangan, Pada PT Gajah Tunggal, Tbk.

Pada PT Gajah Tunggal, Tbk, harga pasar saham pada saat tanggal laporan keuangan tahun 2006-2010 yaitu harga pasar saham saat 31 Desember di BEI. Harga saham PT Gajah Tunggal, Tbk pada saat tanggal laporan keuangan sebagai berikut:

Tabel 9.  
Harga Saham pada saat Tanggal Laporan Keuangan  
Dalam (Rp) per lembar saham

Keterangan	Harga saham pada saat tanggal laporan keuangan
Tahun 2006	570
Tahun 2007	490
Tahun 2008	200
Tahun 2009	425
Tahun 2010	2300

( Sumber: [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com))

Dari data di atas dapat diketahui bahwa harga saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk pada tahun 2006-2008 mengalami penurunan. Pada tahun 2006 harga saham sebesar Rp 570, pada tahun 2007 harga saham sebesar Rp 490 terjadi penurunan sebesar Rp 80, pada saat tahun 2008 harga saham sebesar Rp 200 terjadi penurunan dari tahun 2007-2008 yang sangat tinggi yaitu sebesar Rp 290 yang disebabkan karena perusahaan mengalami dampak dari krisis ekonomi yang dialami Amerika yang menimbulkan anjloknya harga saham di bursa dunia, sehingga PT Gajah Tunggal Tbk, terkena dampak dari krisis tersebut, yang menyebabkan menurunnya harga saham. Pada tahun 2009 harga saham sebesar Rp 425. terjadi peningkatan pada tahun 2009 sebesar Rp 225 dan terjadi peningkatan yang cukup tinggi pada tahun 2010 dengan harga saham sebesar Rp 2300, jadi terjadi peningkatan dari tahun 2009-2010 sebesar Rp 1.875, hal ini disebabkan karena perusahaan dapat mengatasi dampak dari krisis global yang terjadi pada tahun 2008.

#### 4.2.2.2. Harga Saham pada saat terbit Laporan Keuangan.

Harga saham pada saat terbit laporan keuangan yaitu rata-rata harga saham pada bulan April tahun berikutnya, karena laporan keuangan tahun 31 Desember 2006 baru selesai terbit pada bulan April 2007, 31 Desember 2007 baru selesai terbit pada bulan April 2008, 31 Desember 2008 baru selesai

terbit pada bulan April 2009, 31 Desember 2009 baru selesai  
 terbit pada bulan April 2010, 31 Desember 2010 baru selesai  
 terbit pada bulan April 2011.

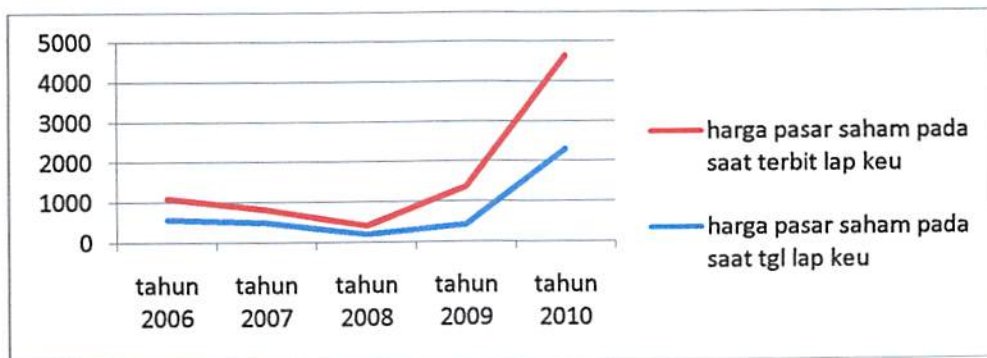
**Tabel 10.**  
**PT Gajah Tunggal, Tbk**  
**Harga Saham Pada Saat Terbit Laporan Keuangan**  
**Tahun 2006-2010**  
**Dalam (Rp) Per Lembar Saham**

Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
1	540	315	220	1040	2.350
2	540	315	210	1030	2.375
3	560	315	200	1030	2.350
4	550	315	205	1060	2.350
5	550	310	210	1070	2.375
6	520	310	205	1040	2.375
7	530	315	210	1020	2.325
8	510	315	215	980	2.300
9	530	315	215	990	2.275
10	530	315	220	930	2.300
11	540	320	235	970	2.300
12	520	310	220	1030	-
13	520	310	210	880	-
14	520	330	210	840	-
15	520	320	200	840	-
16	520	315	210	850	-
17	520	320	205	830	-
18	520	330	205	850	-
19	520	335	220	830	-
20	520	335	210	840	-
21	-	345	-	850	-
22	-	360	-	-	-
<b>Rata-rata harga saham</b>	<b>529</b>	<b>321</b>	<b>212</b>	<b>943</b>	<b>2.334</b>

(Sumber: [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com), diolah penulis)

Dari data di atas dapat diketahui bahwa untuk rata-rata harga pasar pada saat terbit laporan keuangan pada tahun 2006 sebesar Rp 529, pada tahun 2007 sebesar Rp 321 terjadi peningkatan dari 2006-2007 sebesar Rp 208. Pada tahun 2008 harga saham sebesar Rp 212, terjadi penurunan dari tahun 2007-2008 sebesar Rp 109, hal ini disebabkan karena

perusahaan mengalami dampak dari krisis ekonomi yang dialami Amerika yang menimbulkan anjloknya harga saham di bursa dunia, sehingga PT Gajah Tunggal Tbk, terkena dampak dari krisis tersebut, yang menyebabkan menurunnya harga saham. Pada tahun 2009 harga pasar sebesar Rp 943, terjadi peningkatan yang cukup tinggi dari tahun 2008-2009 sebesar Rp 731. Pada tahun 2010 harga pasar pada saat terbit laporan keuangan sebesar Rp 2.334, jadi pada tahun 2009-2010 terjadi penurunan sebesar Rp 1.391.



Gambar 2.

Perbandingan Antara Harga Pasar Saham pada Saat Tanggal Laporan Keuangan Dengan Harga Saham Pada Saat Terbit Laporan Keuangan

Dari grafik di atas dapat diketahui bahwa pada tahun 2006-2009, harga pasar saham pada saat tanggal laporan keuangan dengan harga saham pada saat terbit laporan keuangan mengalami penurunan di tahun 2008 dan mengalami peningkatan pada tahun 2009-2010, namun harga pasar pada saat terbit laporan keuangan lebih tinggi dibandingkan harga saham pada saat tanggal laporan keuangan yaitu pada harga Rp 943 per lembar saham. ini sesuai dengan prediksi karena

investor baru bereaksi setelah mengetahui kondisi laporan keuangan perusahaan.

#### 4.2.2.3. Price Book value (PBV)

*Price Book value* dimaksudkan untuk mengukur seberapa besar pasar menghargai saham perusahaan. Semakin besar ratio ini menunjukkan tingginya apresiasi pelaku pasar terhadap saham perusahaan. Kepercayaan pelaku pasar inilah yang akan menciptakan *demand* terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya akan menaikkan harga pasar saham yang mungkin melebihi kenaikan nilai buku saham.

Perhitungan PBV menggunakan rumus:

$$\frac{\text{Harga Pasar Saham per lembar saham}}{\text{Nilai Buku}} \times 100\%$$

Jika PBV tinggi : Maka menunjukkan tingginya apresiasi pelaku pasar terhadap saham perusahaan.

Jika PBV rendah : Maka semakin kecil kepercayaan pelaku pasar terhadap kinerja manajemen perusahaan.

Perhitungan *price book value* sebagai berikut:

Tabel 11.  
PT Gajah Tunggal, Tbk  
PBV pada Harga Saham Saat Tanggal Laporan Keuangan  
Tahun 2006-2010

Keterangan	Tahun 2006	Tahun 2007	Tahun 2008	Tahun 2009	Tahun 2010
Harga pasar saham	570	490	200	425	2300
Nilai buku	851	710	464	675	958
PBV	67%	69%	42%	63%	240%

(Sumber: [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com), diolah penulis)



Dari data di atas dapat diketahui bahwa pada tahun 2006-2007, terjadi peningkatan sebesar 2% yaitu dari 67% ke 69% yang menunjukkan semakin besar kepercayaan pelaku pasar terhadap kinerja manajemen perusahaan. Tahun 2007-2008 terjadi penurunan PBV sebesar 27% yaitu dari 0,69 ke 0,42 yang menunjukkan semakin kecil kepercayaan pelaku pasar terhadap kinerja manajemen perusahaan, hal ini disebabkan karena menurunnya harga saham akibat dari krisis ekonomi global. Pada tahun 2008-2009 PBV mengalami peningkatan dari 0,42 ke 0,63 atau sekitar 21% dan pada tahun 2009-2010 harga saham mengalami peningkatan sebesar 177% yaitu dari 63% ke 240%, yang berarti bahwa tingginya apresiasi pelaku pasar terhadap saham perusahaan.

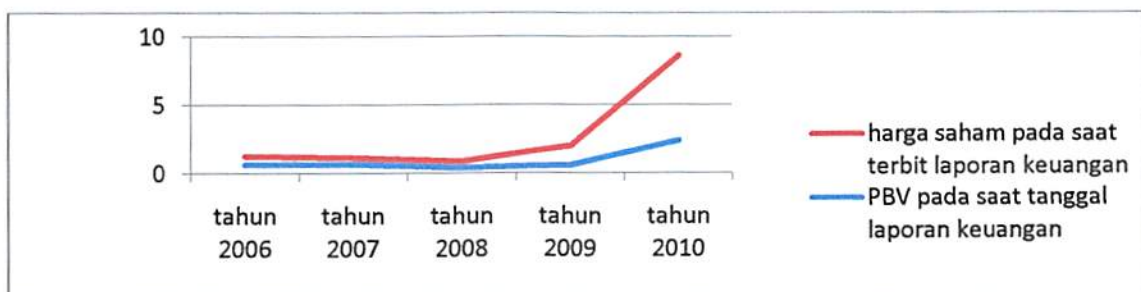
**Tabel 12.**  
**PT Gajah Tunggal, Tbk**  
**PBV pada Harga Saham Saat Terbit Laporan Keuangan**  
**Tahun 2006-2010**

Keterangan	Tahun 2006	Tahun 2007	Tahun 2008	Tahun 2009	Tahun 2010
Harga pasar saham	529	321	212	943	2.334
Nilai buku	851	710	464	675	373
PBV	62%	45%	46%	139,7%	626%

(Sumber: [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com), diolah penulis)

Dari data di atas dapat diketahui bahwa pada tahun 2006-2007, terjadi penurunan sebesar 17% yaitu dari 62% ke 45%, yang menunjukkan semakin kecil kepercayaan pelaku pasar terhadap kinerja manajemen perusahaan. Tahun 2007-2008 terjadi peningkatan PBV sebesar 27% yaitu dari 45% ke 46%, yang menunjukkan semakin besar kepercayaan pelaku pasar

terhadap kinerja manajemen perusahaan. Pada tahun 2008-2009 PBV mengalami peningkatan dari 46% ke 139,7 atau sekitar 39,7%. Dan pada tahun 2009-2010 harga saham mengalami peningkatan sebesar 486,3% yaitu dari 139,7 dan 626%, yang berarti bahwa tingginya apresiasi pelaku pasar terhadap saham perusahaan.



Gambar 3.  
Perbandingan PBV Pada Saat Tanggal Laporan Keuangan Dan Pada PBV Saat Terbit Laporan Keuangan

Dari data di atas dapat diketahui bahwa PBV pada saat tanggal laporan keuangan dan terbit laporan keuangan mengalami peningkatan yang sangat tinggi di tahun 2010 dan PBV pada harga saham saat terbit laporan keuangan tahun 2009-2010 memiliki nilai yang lebih tinggi terhadap nilai buku dibandingkan dengan PBV pada harga saham saat terbit laporan keuangan.

#### 4.2.3. Pengaruh Struktur Modal dengan Harga Saham.

Pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan, baik yang berupa modal sendiri atau yang berasal dari utang jangka panjang akan membentuk suatu struktur modal jika perusahaan melakukan pendanaan melalui utang maka bunga yang dibayarkan akan dapat menjadi

pengurang pajak yang selanjutnya akan menurunkan biaya efektif dari bunga tersebut. Menghemat pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan namun apabila faktor pajak tidak dimasukkan maka tidak ada pengaruh antara struktur modal dengan harga saham yang terpenting dalam keputusan perusahaan menentukan proporsi paduan jenis atau sumber pembiayaannya haruslah memperhatikan risiko sehingga memperoleh struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham dan meminimalisasi biaya modal rata-rata tertimbang dapat disimpulkan bahwa di dalam menentukan struktur modal, perusahaan haruslah membuat komposisi yang tepat dari paduan sumber dananya sehingga diharapkan tingkat pengembalian investasi dari sumber dana tersebut dapat mempengaruhi harga saham melalui *return* yang diperoleh meningkat.

Berbagai pendapat mengenai struktur modal apakah berhubungan dengan nilai perusahaan atau tidak. Teori tersebut antara lain:

#### 1. Pendekatan Tradisional (*Tradisional Approach*)

Pendekatan ini paling banyak dianut oleh para praktisi dan para akademis. Mereka memilih diantara kedua pendekatan diatas. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga suatu *leverage* tertentu  $K_d$  maupun  $K_e$  relatif konstan. Pendekatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan utang yang lebih murah. biaya utang dan biaya modal sendiri meningkat. Pendekatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada

penurunan biaya karena penggunaan utang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata menurun dan setelah *leverage* tertentu akan meningkat, oleh karena itu nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar.

## 2. Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak.

Model Modigliani-Miller (MM) melanjutkan hasil penelitiannya dengan mengubah asumsi tidak adanya pajak menjadi adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan sebagai penentu struktur modal perusahaan, hasilnya menunjukkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya mengurangi pembayaran pajak.

## 3. Biaya Kebangkrutan (*Financial Distress*)

Kraus dan Lizenberger menyatakan bahwa faktor penghematan pajak (dari perusahaan berutang) dihilangkan oleh meningkatnya eskpektasi atas biaya kebangkrutan. Kraus Lizenberger pada dasarnya ingin mengungkapkan bahwa struktur modal optimal akan tercapai jika tambahan dari penghematan pajak tepat sama dengan tambahan biaya kebangkrutan. Jika teori MM dan Kraus-Lizenberger disatukan, teori struktur modal dapat dinyatakan kembali demikian. Suatu perusahaan yang menggunakan utang (*leverage*) akan mendapatkan keuntungan dari pengeluaran arus kasnya yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

#### 4. Biaya Keagenan dan Biaya atas Informasi Taksimetris

Di samping memperhitungkan biaya kebangkrutan, teori struktur modal yang relatif baru juga mempertimbangkan dua unsur biaya lain, yakni biaya keagenan dan biaya akibat informasi tak simetris.

##### a. Biaya Keagenan (*agency cost*)

Dalam kaitannya dengan *leverage* dan struktur modal, biaya keagenan timbul akibat ketidakserasian kepentingan antara pemilik dan kreditor. Selaku pemilik uang, kreditor merasa perlu mengatur pemilik perusahaan sedemikian rupa sehingga uang yang dipinjamkan dapat kembali berikut bunganya.

##### b. Biaya akibat informasi taksimetris (*asymmetric information*).

Kecenderungan manajer untuk mendahulukan utang daripada saham dijelaskan oleh Stewart Myers dengan landasan teori *asymmetric information*. Para manajer dalam prakteknya mempunyai informasi yang lebih banyak dan rinci tentang operasi dan prospek perusahaan jika dibandingkan dengan pihak pemilik.

Sejumlah studi empiris telah dilakukan untuk memecahkan kontroversi tentang apakah struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan (harga saham).

Untuk mengetahui adanya pengaruh struktur modal terhadap harga saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk dapat dilakukan dengan menggunakan pengujian statistik yaitu dengan melakukan analisis korelasi, baik menggunakan rumus korelasi dengan perhitungan manual

maupun menggunakan *SPSS* 11,5. Pengujian statistik ini dilakukan untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh variabel X yaitu struktur modal (DER) terhadap variabel Y yaitu harga saham. Untuk mengetahui hubungan antara struktur modal dengan harga saham, penulis melakukan pengujian statistik berupa koefisien korelasi pearson.

#### 4.2.3.1. Uji Korelasi Pearson, Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham pada saat Tanggal Laporan Keuangan.

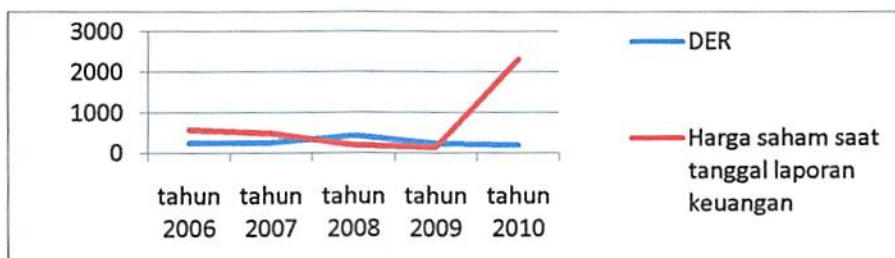
Uji statistik koefisien pearson ( $r$ ), digunakan untuk menguji signifikansi atau tidaknya hubungan antara variabel interval/ratio dengan variabel interval/ratio. Sampel data yang digunakan pada variabel X yaitu *total debt to equity ratio* dan Y adalah harga saham pada tanggal laporan keuangan. Data yang diambil pada periode tahun 2006-2010 sebagai berikut:

Tabel 13.  
Data DER dan Harga Saham Pada Saat  
Tanggal Laporan Keuangan  
(2006-2010)

Total Debt to equity Ratio. X	Harga Saham pada saat Tanggal Laporan Keuangan Y
2,41	570
2,54	490
4,28	200
2,32	425
1,93	2.300

(Sumber: [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com))

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas (Struktur Modal) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu harga saham. Data di atas dapat diperjelas dengan grafik sebagai berikut:



Gambar 4.  
Hubungan antara Struktur Modal (DER) dengan Harga Saham Pada Saat Tanggal Laporan Keuangan

Dari data di atas dapat diketahui bahwa DER dan Harga Saham pada saat tanggal laporan keuangan berpengaruh negatif, hal ini dibuktikan dari grafik di atas, apabila DER naik maka harga saham menurun, bila DER menurun maka harga saham naik.

Untuk menguji signifikansi DER dengan Harga Saham pada tanggal laporan keuangan, maka dilakukan dengan hipotesis berdasarkan grafik di atas yaitu:

$H_a$  = DER berpengaruh negatif pada harga pasar saham saat tanggal laporan keuangan.

$H_o$  = DER tidak berpengaruh negatif pada harga saham saat tanggal laporan keuangan.

Untuk menguji ada atau tidaknya hubungan antara variabel satu dan dua, maka dilakukan pengujian korelasi, sebagai berikut:

Tabel 14.  
Mengetahui Nilai r  
(dalam persentasi)

Keterangan	$X_i$	$Y_i$	$(x_i - \bar{x})$	$(y_i - \bar{y})$	$x^2$	$y^2$	XY
1	2,41	570	1,45	429,58	5,81	324900	1373,70
2	2,54	490	1,58	349,58	6,45	240100	1244,60
3	4,28	200	3,32	59,58	18,32	40000	856,00
4	2,32	425	1,36	284,58	5,38	180625	986,00
5	1,93	2,300	0,81	1967,92	3,72	5290000	4439,00
Jumlah	$\bar{X}=1,12$	$\bar{Y}=332,08$	0	0	$\sum x^2=39,69$	$\sum y^2=26075625$	$\sum xy=8899$

(Sumber: www.duniainvestasi.com dan neraca, diolah penulis)

$$r_{xy} = \frac{8899,3}{\sqrt{(39,69)(6075625)}} = \frac{8899,3}{15529} = 0,5731$$

Uji statistik (nilai to) sebagai berikut:

$$t_o = 0,5731 \sqrt{\frac{5-2}{(1-0,7531)^2}}$$

$$t_o = 0,5731 \times 2,113$$

$$t_o = 1,2113$$

Kesimpulan: Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa hubungan antara struktur modal yang diwakili (*total debt to equity ratio*) berpengaruh secara signifikan dengan harga saham pada saat tanggal laporan keuangan dengan taraf signifikasinya 5% ( $\alpha=0,05$ ) dengan derajat bebas (db) =  $n-2 = 5-2 = 3$  maka didapat t tabel sebesar 3,182, dan karena  $t_o = 1,2113 < t_{tabel} 3,182$  dengan persamaan  $-t_{tabel} \leq r_{hitung} \leq t_{tabel}$ , dan dengan hasil  $-3,182 \leq 1,2113 < 3,182$  maka  $H_0$



ditolak. Jadi hubungan antara struktur modal yang diwakili dengan (*total debt to equity*) pada pengujian statistik yang dilakukan penulis adalah berpengaruh signifikan.

Pengujian ini sesuai dengan teori struktur modal biaya akibat informasi taksimetris (*asymmetric information*) oleh Stewart Myers, bahwa penambahan utang pada mulanya dipandang menguntungkan karena meningkatnya harga saham. Akan tetapi, jika proporsi utang sudah relatif tinggi, perusahaan pada akhirnya harus menerbitkan saham baru yang berdampak menurunkan harga saham, hal itu berarti bahwa meningkatnya proporsi utang akhirnya akan menimbulkan kerugian (biaya) bagi pemilik.

Dan sesuai dengan teori Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak, yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak mempengaruhi nilai pasar perusahaan, hal ini terjadi karena penggunaan utang tidak merubah *weighted average cost of capital*., karena semakin besar penggunaan utang, semakin besar pula risikonya sehingga biaya modal sendiri akan bertambah

#### 4.2.3.2. Uji Korelasi Pearson, Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham pada saat Terbit Laporan Keuangan dengan.

Uji statistik koefisien pearson ( $r$ ), digunakan untuk menguji signifikansi atau tidaknya hubungan antara variabel interval/ratio dengan variabel interval/ratio. Sampel data yang

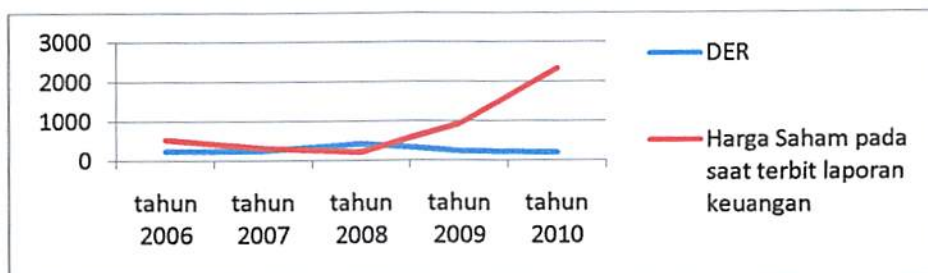
digunakan pada variable X yaitu *total debt to equity ratio* dan Y adalah harga saham pada saat terbit laporan keuangan. Hipotesis pengujian statistik DER dan harga saham pada saat terbit laporan keuangan. Data yang diambil pada periode tahun 2006-2010 sebagai berikut:

Tabel 15.  
PT Gajah Tunggal, Tbk  
Data DER dan Harga Saham Pada Saat  
Terbit Laporan Keuangan  
(2006-2010)

Total Debt to equity Ratio. X	Harga saham pada saat terbit laporan keuangan Y
2,41	529
2,54	321
4,28	212
2,32	943
1,93	2.334

(Sumber: [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com))

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas Struktur Modal (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu harga saham pada saat terbit laporan keuangan. Data di atas dapat diperjelas dengan grafik sebagai berikut:



Gambar 5.  
PT Gajah Tunggal, Tbk  
Hubungan antara DER dan Harga Saham Pada Saat Terbit Laporan  
Keuangan.

Dari data di atas dapat diketahui bahwa DER pada harga saham saat terbit laporan keuangan berpengaruh negatif, hal ini dibuktikan dari grafik di atas, apabila DER naik maka harga saham menurun, bila DER menurun maka harga saham naik.

Untuk menguji signifikansi DER dengan harga saham pada terbit laporan keuangan, maka dilakukan dengan hipotesis berdasarkan grafik di atas yaitu:

$H_a$  = DER berpengaruh negatif pada harga pasar saham saat terbit laporan keuangan.

$H_o$  = DER tidak berpengaruh negatif pada harga saham saat terbit laporan keuangan.

Tabel 16.  
Mengetahui Nilai r  
(dalam persentasi)

Keterangan	$X_i$	$Y_i$	$(x_i - \bar{x})$	$(y_i - \bar{y})$	$x^2$	$y^2$	XY
1	2,41	529	1,45	361,92	5,81	279841	1274,89
2	2,54	321	1,58	153,92	6,45	103041	815,34
3	4,28	212	3,32	44,92	18,32	44944	907,36
4	2,32	943	1,36	775,92	5,38	889249	2187,76
5	1,93	895	0,81	653,33	3,72	801025	1727,35
Jumlah	$\bar{x}=1,12$	$\bar{y}=361,58$	0	0	$\sum x^2=39,69$	$\sum y^2=6764631$	$\sum xy=9690,0$

Sumber:

$$r_{xy} = \frac{9690,0}{(39,69)(6764631)} = \frac{9690,0}{163856} = 0,5913$$

Uji statistik (nilai to) sebagai berikut:

$$t_o = 0,5913 \sqrt{\frac{5-2}{(1-0,5913)^2}}$$

$$t_o = 0,5913 \times 2,1479$$

$$t_o = 1,270$$

Kesimpulan: Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa hubungan antara struktur modal yang diwakili (*total debt to equity ratio*) berpengaruh secara signifikan dengan harga saham dengan taraf signifikasinya 5% ( $\alpha=0,05$ ) dengan derajat bebas (db) =  $n-2 = 5-2 = 3$  maka didapat t tabel sebesar 3,182. Dan karena  $t_o = 1,270 < t_{tabel}=3,182$  dengan persamaan  $-r_{tabel} \leq r_{hitung} \leq r_{tabel}$ , dan dengan hasil  $-3,182 \leq 1,270 < 3,182$  maka  $H_0$  ditolak. Jadi hubungan antara struktur modal yang diwakili dengan (*total debt to equity*) pada pengujian statistik yang dilakukan penulis adalah berpengaruh signifikan.

Pengujian yang dilakukan penulis sesuai dengan teori struktur modal yaitu biaya akibat informasi taksimetris.

Pada biaya akibat informasi taksimetris oleh Stewart Myers yang menyatakan bahwa penambahan utang pada mulanya dipandang menguntungkan karena meningkatnya harga saham. Akan tetapi, jika proporsi utang sudah relatif tinggi, perusahaan pada akhirnya harus menerbitkan saham baru yang berdampak menurunkan harga saham, hal itu berarti bahwa meningkatnya proporsi utang akhirnya akan menimbulkan kerugian (biaya) bagi pemilik.

Sesuai dengan teori Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak, yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak mempengaruhi nilai pasar perusahaan, hal ini terjadi karena penggunaan utang tidak merubah *weighted average cost of*

*capital.*, karena semakin besar penggunaan utang, semakin besar pula risikonya sehingga biaya modal sendiri akan bertambah

Teori di atas sesuai dengan kondisi di PT Gajah Tunggal, Tbk, yaitu peningkatan utang akan menimbulkan kerugian bagi pemilik hal ini ditunjukkan grafik di atas bahwa DER tinggi maka dan harga saham turun, begitu pun sebaliknya.

#### 4.2.3.3. Pengujian Hubungan antara Struktur Modal dengan Harga Saham Pada Saat Tanggal Laporan Keuangan dengan Menggunakan SPSS 11,5.

Sampel data yang digunakan pada variabel X yaitu *total debt to equity ratio* dan Y adalah harga saham pada saat tanggal laporan keuangan, data diambil pada periode tahun 2006-2010. Untuk menguji apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak digunakan statistik dengan hipotesis:

Ha = Struktur modal yang salah satunya terdiri atas *total debt to equity ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap harga saham pada saat tanggal laporan keuangan pada PT Gajah Tunggal, Tbk.

Ho = Struktur modal yang salah satunya terdiri atas *total debt to equity ratio (DER)* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham pada saat tanggal laporan keuangan pada PT Gajah Tunggal, Tbk.

Hasil dari perhitungan statistik korelasi pada pengaruh struktur modal terhadap harga saham pada saat tanggal laporan keuangan dengan menggunakan SPSS 11,5 sebagai berikut:

Tabel 17.  
Korelasi DER dan Harga Saham  
pada saat Tanggal Laporan keuangan

		DER	PRICE1
DER	Pearson Correlation	1	-0.596
	Sig. (2-tailed)	.	0.289
	N	5	5
PRICE1	Pearson Correlation	-0.596	1
	Sig. (2-tailed)	0.289	.
	N	5	5

( Sumber: Hasil pengujian SPSS 11,5)

Dari data di atas dapat diketahui bahwa struktur modal yang diwakili dengan (*total debt to equity ratio*) memiliki signifikansi sebesar 0.289 artinya korelasi antara x dan y dengan tingkat keyakinan 95% atau  $\alpha = 5\%$ . Dan hasil menunjukkan bahwa DER dan harga saham pada saat tanggal laporan keuangan berkorelasi secara negatif dan signifikan sehingga dapat dikatakan x berhubungan dengan y.

Tabel 18.  
Analisis Regresi  
*Model Summary (b)*  
DER terhadap Harga Saham  
pada saat Tanggal Laporan Keuangan

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.596(a)	0.355	0.140	789.58448

(a . Predictors: (Constant), DER)  
(Sumber: Pengujian SPSS 11,5)

Jika  $R > 0.50$  maka model ini dapat dipakai untuk memprediksi hubungan antara x dengan y. Hasil menyatakan

bahwa data/model dapat dipakai untuk memprediksi hubungan antara x dengan y karena  $R = 0,596 > 0,50$ .

Untuk menguji apakah parameter koefisien *Adjusted R<sup>2</sup>* signifikan atau tidak maka dilakukan pengujian dengan bantuan alat uji statistik metode Fisher (Uji F) dengan tingkat keyakinan sebesar 95%. Kriteria pengujian yang digunakan adalah apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak; dan apabila  $F_{hitung} \leq F_{tabel}$  maka  $H_0$  dapat diterima. Untuk mengetahui nilai F tersebut disajikan dalam tabel 19 dibawah ini:

Tabel 19.  
ANOVA(b)  
Perhitungan Uji F  
Pengaruh DER dengan Harga Saham pada saat Tanggal Laporan Keuangan

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1029249.031	1	1029249.031	1.651	0.289(a)
	Residual	1870330.969	3	623443.656		
	Total	2899580.000	4			

(Sumber: pengujian SPSS 11,5)

Tabel 19 menunjukkan bahwa nilai  $F_{hitung}$  adalah 1,651 dengan tingkat signifikansi 0,289, bila nilai signifikansi pada tabel 19 dibandingkan dengan nilai signifikansi yang telah ditentukan, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi pada uji F lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05, hal ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap harga saham pada saat tanggal laporan keuangan.

Untuk melihat hubungan satu per satu variabel X (DER) dengan variabel Y (harga saham pada saat tanggal laporan

keuangan) maka dilakukan uji T atau pengujian secara parsial yang diperlihatkan pada tabel berikut:

Tabel 20.  
Perhitungan Uji T  
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2288.320	1213.197		1.886	0.156
	DER	-553.571	430.836	-0.596	-1.285	0.289

(a Dependent Variable: PRICE1)  
(Sumber: Hasil Pengujian SPSS 11.5)

Dari hasil perhitungan uji T pada tabel 20 menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dapat dilihat dari koefisien korelasi yaitu negatif yaitu sebesar -0,595.

Jadi hasil perhitungan statistik korelasi, secara manual maupun dengan menggunakan *SPSS 11.5*, menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh terhadap harga saham pada tanggal laporan keuangan pada PT Gajah Tunggal Tbk, tahun 2006-2010.

Pengujian yang dilakukan penulis sesuai dengan teori struktur modal yaitu biaya akibat informasi taksimetris (*asymmetric information*) oleh Stewart Myers yang menyatakan bahwa penambahan utang pada mulanya dipandang menguntungkan karena meningkatnya harga saham. Akan tetapi, jika proporsi utang sudah relatif tinggi, perusahaan pada akhirnya harus menerbitkan saham baru yang berdampak menurunkan harga saham, hal itu berarti bahwa



meningkatnya proporsi utang akhirnya akan menimbulkan kerugian (biaya) bagi pemilik. Teori di atas sesuai dengan kondisi di PT Gajah Tunggal, Tbk yaitu peningkatan utang akan menimbulkan kerugian bagi pemilik hal ini ditunjukkan grafik di atas bahwa DER dan Harga Saham berpengaruh negatif.

4.2.3.4. Pengujian Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham pada saat Terbit Laporan Keuangan dengan menggunakan *SPSS 11,5*.

Dengan Hipotesis kedua yaitu:

$H_a$  = Struktur modal yang salah satunya terdiri atas *total debt to equity ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap harga saham pada saat terbit laporan keuangan pada PT Gajah Tunggal, Tbk.

$H_o$  = Struktur modal yang salah satunya terdiri atas *total debt to equity ratio (DER)* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada saat terbit laporan keuangan pada PT Gajah Tunggal, Tbk.

Hasil dari perhitungan statistik korelasi pada pengaruh struktur modal terhadap harga saham pada saat terbit laporan keuangan dengan menggunakan SPSS 11,5 sebagai berikut:

Tabel 21.  
Korelasi DER dan Harga Saham Pada Saat Terbit  
Laporan Keuangan

		DER	PRICE2
DER	Pearson Correlation	1	-0.750
	Sig. (2-tailed)	.	0.144
	N	5	5
PRICE2	Pearson Correlation	-0.750	1
	Sig. (2-tailed)	0.144	.
	N	5	5

Dari data di atas dapat diketahui bahwa struktur modal yang diwakili dengan (*total debt to equity ratio*) memiliki signifikansi sebesar 0.144 artinya korelasi antara x dan y dengan tingkat keyakinan 95% atau  $\alpha = 5\%$  dan berkorelasi secara negatif sebesar -0,750 jadi struktur modal (DER) terhadap harga saham pada saat terbit laporan keuangan signifikan sehingga dapat dikatakan x berhubungan dengan y.

Tabel 22.  
Analisis Regresi  
*Model Summary (b)*  
DER terhadap Harga Saham  
Pada Saat Terbit Laporan Keuangan

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.750(a)	0.563	0.417	252.15559

(Sumber: Pengujian SPSS 11,5)

Jika  $R > 0.50$  maka model ini dapat dipakai untuk memprediksi hubungan antara x dengan y. Hasil menyatakan bahwa data/model dapat dipakai untuk memprediksi hubungan antara x dengan y karena  $R = 0,750 > 0,50$ .

Untuk menguji apakah parameter koefisien *Adjusted R<sup>2</sup>* signifikan atau tidak maka dilakukan pengujian dengan bantuan alat uji statistik metode Fisher (Uji F) dengan tingkat keyakinan sebesar 95%. Kriteria pengujian yang digunakan adalah apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak; dan apabila  $F_{hitung} \leq F_{tabel}$  maka  $H_0$  dapat diterima, untuk mengetahui nilai F tersebut disajikan dalam tabel 23 dibawah ini:

Tabel 23.  
ANOVA(b)  
Perhitungan Uji F  
DER terhadap Harga Saham pada saat Terbit Laporan Keuangan

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	245352.670	1	245352.670	3.859	0.144(a)
	Residual	190747.330	3	63582.443		
	Total	436100.000	4			

(a) Predictors: (Constant), DER)

(b) Dependent Variable: PRICE2)

Dapat dikatakan ada hubungan antara x dengan y jika sig  $< 0,05$  dan nilai F besar misal  $> 10$ . Karena itu hipotesis bahwa terdapat hubungan antara x dengan y ditolak karena signifikasinya  $0,144 > 0,05$  dan  $F 3,859 < 10$ .

Untuk melihat hubungan satu per satu variabel X (DER) dengan variabel Y (harga saham pada saat terbit laporan keuangan) maka dilakukan uji T atau pengujian secara parsial yang diperlihatkan pada tabel berikut:

**Tabel 24.**  
**Perhitungan Uji T**  
**Coefficients(a)**  
**DER terhadap Harga Saham pada saat Terbit Laporan Keuangan**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1310.342	388.517		3.373	0.043
	DER	-270.898	137.905	-0.750	-1.964	0.144

(dependent Variable: PRICE1)  
(Sumber: Hasil Pengujian SPSS 11.5)

Dari hasil perhitungan uji T pada menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh terhadap harga saham pada saat terbit laporan keuangan, hal ini dapat dilihat dari koefisien korelasi yang berkorelasi secara negatif yaitu -0,750.

Dari pengujian *SPSS 11,5* pada PT Gajah Tunggal, Tbk dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara struktur modal dengan harga saham pada saat terbit laporan keuangan sebab memiliki korelasi negatif yaitu sebesar -0,750 sehingga data dapat dipakai untuk memprediksi hubungan antara x dan y.

Namun pada harga saham pada terbit laporan keuangan lebih signifikan dibandingkan dengan harga saham pada tanggal laporan keuangan karena memiliki sigifikasi sebesar 0,144 yang tidak terlalu jauh dengan nilai yang ditetapkan sebesar 0,05.

Hasil perhitungan statistik secara manual maupun dengan menggunakan *SPSS 11.5*, menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh terhadap harga saham pada saat tanggal laporan keuangan maupun pada saat terbit laporan

keuangan, karena berdasarkan pengujian *SPSS 11,5*, DER dan harga saham berkorelasi secara negatif artinya sesuai dengan teori, karena DER makin besar artinya fundamental perusahaan semakin kurang baik.

Pengujian yang dilakukan penulis sesuai dengan teori struktur modal yaitu biaya akibat informasi taksimetris (*asymmetric information*) oleh Stewart Myers yang menyatakan bahwa penambahan utang pada mulanya dipandang menguntungkan karena meningkatnya harga saham. Akan tetapi, jika proporsi utang sudah relatif tinggi, perusahaan pada akhirnya harus menerbitkan saham baru yang berdampak menurunkan harga saham, hal itu berarti bahwa meningkatnya proporsi utang akhirnya akan menimbulkan kerugian (biaya) bagi pemilik.

Dan sesuai dengan teori Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak, yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak mempengaruhi nilai pasar perusahaan, hal ini terjadi karena penggunaan utang tidak merubah *weighted average cost of capital*., karena semakin besar penggunaan utang, semakin besar pula risikonya sehingga biaya modal sendiri akan bertambah

Teori di atas sesuai dengan kondisi di PT Gajah Tunggal, Tbk, yaitu peningkatan utang akan menimbulkan kerugian bagi

pemilik hal ini ditunjukkan grafik di atas bahwa DER dan harga saham berpengaruh negatif.

#### 4.3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk.

Struktur modal merupakan salah satu pendanaan perusahaan yang berada di sisi kanan neraca berupa passiva, struktur modal terdiri dari hutang jangka panjang dan modal. Pendanaan yang efisien akan terjadi apabila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalisasi biaya penggunaan modal rata-rata dan dapat memaksimalkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

DER merupakan salah satu bentuk nilai fundamental perusahaan. Dan Harga saham dalam jangka pendek sering menyimpang jauh dari kondisi fundamental perusahaan. Dengan menggunakan utang maka bunga yang dibayarkan dapat menjadi pengurang pajak yang selanjutnya akan mengurangi biaya efektif dari beban bunga dan kreditor akan mendapatkan pengembalian dalam jumlah tetap sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis berjalan dengan sangat baik.

Nilai perusahaan adalah sama dengan total harta dikurangi kewajiban. Apabila besarnya nilai hutang konstan, maka setiap peningkatan nilai saham akan meningkatkan nilai perusahaan, namun apabila perusahaan menggunakan utang dalam jumlah yang besar dibandingkan dengan modal sendiri, maka perusahaan akan mendapatkan risiko yang tinggi apabila

mengalami kesulitan keuangan, dan dapat menyebabkan kebangkrutan, sehingga perusahaan harus mengambil keputusan yang tepat dalam pendanaan yang akan diambil, agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini banyak memiliki keterbatasan sehingga hasil yang diperoleh memiliki peluang menyimpang dari kejadian sebenarnya atau dengan teori yang sudah diketahui kebenarannya mengingat:

1. Penelitian ini memiliki keterbatasan rentang waktu pengamatan, yaitu hanya pada tahun 2006, 2007, 2008, 2009 dan 2010 sehingga hasil belum dapat mencerminkan keadaan yang sebenarnya.
2. Penelitian ini memiliki keterbatasan jumlah data (N) nya dalam pengujian statistik sehingga mungkin tidak bisa menggambarkan hubungan secara baik.
3. Faktor yang mempengaruhi harga saham sangat beragam dan semuanya tidak dapat dijelaskan melalui pendekatan ekonomi seperti faktor sosial, politik, keamanan dan psikologis pelaku pasar.

## BAB V

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan.

Berdasarkan pembahasan di bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur modal pada PT Gajah Tunggal, Tbk sudah efisien pada tahun 2010 dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya, hal ini dibuktikan penulis dengan melakukan perhitungan rasio solvabilitas yang terdiri dari *Debt ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Long term debt to equity ratio* pada tahun 2006-2010 yang menunjukkan bahwa pada tahun tahun 2010 memiliki ratio tersebut yang paling rendah dibandingkan tahun sebelumnya, yang menunjukkan bahwa dengan rendahnya *debt ratio* berarti semakin besar penyangga kerugian yang mungkin timbul pada waktu likuidasi. Rendahnya *Debt to equity ratio* berarti semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar kemampuan perusahaan memiliki pengamanan jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva dan rendahnya *Long term to equity ratio ratio* berarti Semakin besar kemampuan perusahaan dalam menjamin hutang jangka panjang. Jadi pada tahun 2010 perusahaan memiliki kondisi yang baik, namun perusahaan sangat rentang terhadap krisis ekonomi hal ini ditunjukkan pada september 2008 pada saat terjadi krisis likuiditas menghasilkan *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Long Term Debt to Equity* yang sangat tinggi.



2. Harga saham pada PT Gajah Tunggal, Tbk pada tahun 2008 sangat rendah dikarenakan krisis ekonomi yang menyebabkan anjloknya harga saham di bursa dunia, dan PT Gajah tunggal pada tahun 2008 mengalami dampak dari krisis tersebut yang dibuktikan dengan melakukan pengujian *price book value* yang menghasilkan rasio harga saham yang rendah pada saat tanggal laporan keuangan maupun pada saat terbit laporan keuangan, namun pada 2010 menunjukkan kondisi harga saham yang baik, hal ini dibuktikan dengan melakukan pengujian *price book value* yang menunjukkan bahwa pada tahun 2010 memiliki harga saham pada saat tanggal laporan keuangan ataupun pada saat terbit laporan keuangan PT Gajah Tunggal, Tbk memperoleh harga saham yang cukup tinggi dibandingkan tahun sebelumnya, yang berarti tingginya apresiasi pelaku pasar terhadap saham perusahaan.
3. Pengaruh struktur modal terhadap harga saham berpengaruh signifikan baik pada saat menggunakan harga saham pada saat tanggal laporan keuangan dan pada saat terbit laporan keuangan, hal ini dibuktikan dengan pengujian statistik dengan koefisien korelasi baik secara manual maupun dengan menggunakan *SPSS 11,5* yang menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh terhadap harga saham dan besarnya DER akan menurunkan harga saham, pengujian statistik, baik secara manual ataupun menggunakan *SPSS 11,5* sesuai dengan teori struktur modal yaitu biaya akibat informasi taksimetris (*asymmetric information*) oleh Stewart Myers yang menyatakan bahwa penambahan utang pada mulanya dipandang menguntungkan karena meningkatnya harga saham, akan tetapi, jika

proporsi utang sudah relatif tinggi, perusahaan pada akhirnya harus menerbitkan saham baru yang berdampak menurunkan harga saham. Hal itu berarti bahwa meningkatnya proporsi utang akhirnya akan menimbulkan kerugian (biaya) bagi pemilik, dan sesuai dengan teori Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak, yang menyatakan bahwa *financial leverage* tidak mempengaruhi nilai pasar perusahaan, hal ini terjadi karena penggunaan utang tidak merubah *weighted average cost of capital.*, karena semakin besar penggunaan utang, semakin besar pula risikonya sehingga biaya modal sendiri akan bertambah

## 5.2. Saran

Dari kesimpulan yang telah diuraikan di atas, maka peneliti memberikan saran sebagai berikut:

### 1. Bagi Perusahaan

Perusahaan PT Gajah Tunggal, Tbk rentang terhadap krisis ekonomi, sebaiknya dalam melakukan pendanaan lebih memperhatikan ketiga variabel struktur modal yaitu:

*Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Long Term Debt to Equity Ratio*, sehingga dapat meningkatkan harga saham.

### 2. Bagi Investor

Bagi investor dan calon investor dalam melakukan investasi saham suatu perusahaan, sebaiknya memperhatikan informasi baik dari dalam maupun dari luar perusahaan dalam mengambil keputusan, agar tidak mengalami kerugian.

### **3. Bagi Peneliti Selanjutnya**

**Bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti pengaruh struktur modal terhadap harga saham disarankan untuk menambah variabel lain dan jangka waktu penelitian yang panjang sehingga hasilnya dapat lebih menentukan penetapan struktur modal dalam rangka meningkatkan harga saham.**

## JADWAL PENELITIAN

No	Kegiatan	Bulan																			
		Januari				Februari				Maret				April				Mei			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Pengajuan Judul	*	*																		
2	Penelitian								*		*	*			*	*					
3	Studi Pustaka								*	*		*	*		*						
4	Pembuatan skripsi									*	*	*	*		*	*	*				
5	Sidang																		*		

Keterangan:

( \* ) = Menunjukkan Satuan Minggu

## DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja Setia Lukas. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, CV Andi Offset, Yogyakarta
- Brealey A Richard. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta.
- Brigham and Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham and Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Fahmi Irham dan Hadi Yovi Lavianti .2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Alfabeta Bandung, Bandung.
- Husnan Suad. 2006. *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- Harahab Syafri Sofyan. 2007. *Teori Akuntansi*, PT Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Horne Van C. James and all. 2007. *Financial Manajement*, Alih Bahasa Dewi fitriasari dan dkk. Salemba Empat, Jakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- John J. Wild at all.2005. *Financial Statment Analysis*. Buku dua. Alih Bahasa Yanivi S. Bachtiar. Salemba Empat, Jakarta.
- Kodrat Sukardi., dan Herdinata Christian. 2009. *Manajemen Keuangan*, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Khan Y.M and Jain Kumar Pramod. 2007. *Financial management*. MC Graw Hill, New York.
- Mardiyanto Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. PT Grasindo, Jakarta.
- P.Darsono.2006. *Manajemen Keuangan*. Diadit Media, Yogyakarta Martono. 2010.
- Rodoni Ahmad dkk. 2010. *Manajemen Keuangan*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Shim K Jaek. 2007. *Financial Management*. MC Graw Hill, New York.
- Sjahrial Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan*. *Buku satu*, Mitra Wacana Media, Jakarta.

**Syakur Syafi'i Ahmad. 2009. *Intermediare Accounting*. AV Publisher, Jakarta.**

**Stich dan Skousen. 2005. *Intermediare Accounting*. Salemba Empat, Jakarta.**

**Usman Husaini., dan Akbar Setiady, P. 2009. Pengantar Statistika, PT Bumi Aksara, Jakarta.**

# LAMPIRAN

**PT. GAJAH TUNGGAL Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN  
NERACA KONSOLIDASI  
31 DESEMBER 2007 DAN 2006**

**PT. GAJAH TUNGGAL Tbk AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS  
DECEMBER 31, 2007 AND 2006**

	<u>2007</u>	<u>Catatan/ Notes</u>	<u>2006</u>	
	Rp'Juta/ Rp'Million		Rp'Juta/ Rp'Million	
<b>AKTIVA</b>				<b>ASSETS</b>
<b>AKTIVA LANCAR</b>				<b>CURRENT ASSETS</b>
Kas dan setara kas	572.947	2f,3	240.122	Cash and cash equivalents
Investasi sementara	758.418	2g,4	122.888	Temporary investments
Piutang usaha		2h,5		Trade accounts receivable
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	42.657	2d,31	59.451	Related parties
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 102.829 juta tahun 2007 dan Rp 78.970 juta tahun 2006	665.740		548.412	Third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 102,829 million in 2007 and Rp 78,970 million in 2006
Piutang lain-lain kepada pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 14.462 juta	112.850	2h	77.197	Other accounts receivable from third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 14,462 million
Persediaan	936.260	2i,6	1.059.611	Inventories
Uang muka	296.133		214.638	Advances
Pajak dibayar dimuka	51.949	2p,7	93.957	Prepaid taxes
Biaya dibayar dimuka	8.423	2j	6.944	Prepaid expenses
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>	<b><u>3.445.377</u></b>		<b><u>2.423.220</u></b>	<b>Total Current Assets</b>
<b>AKTIVA TIDAK LANCAH</b>				<b>NONCURRENT ASSETS</b>
Piutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	760.077	2d,8a,31	741.528	Accounts receivable from related parties
Aktiva pajak tangguhan - bersih	33.180	2p,29	23.423	Deferred tax assets - net
Investasi saham	396.017	2g,9	366.494	Investments in shares of stock
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 2.562.906 juta tahun 2007 dan Rp 2.267.988 juta tahun 2006	3.269.739	2k,10	3.185.429	Property, plant and equipment - net of accumulated depreciation of Rp 2,562,906 million in 2007 and Rp 2,267,988 million in 2006
Uang muka pembelian aktiva tetap	550.303	11,31	535.931	Advances for purchase of property, plant and equipment
<b>Jumlah Aktiva Tidak Lancar</b>	<b><u>5.009.316</u></b>		<b><u>4.852.805</u></b>	<b>Total Noncurrent Assets</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b><u>8.454.693</u></b>		<b><u>7.276.025</u></b>	<b>TOTAL ASSETS</b>

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements



**PT. GAJAH TUNGGAL Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN  
NERACA KONSOLIDASI  
31 DESEMBER 2007 DAN 2006 (Lanjutan)**

**PT. GAJAH TUNGGAL Tbk AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS  
DECEMBER 31, 2007 AND 2006 (Continued)**

	2007 Rp'Juta/ Rp'Million	Catatan/ Notes	2006 Rp'Juta/ Rp'Million	
<b><u>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</u></b>				<b><u>LIABILITIES AND EQUITY</u></b>
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>				<b>CURRENT LIABILITIES</b>
Hutang Bank	-	12	7.956	Bank Loan
Hutang usaha		13		Trade accounts payable
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	117.196	2d,31	108.981	Related parties
Pihak ketiga	430.158		526.957	Third parties
Hutang lain-lain kepada pihak ketiga	60.020		58.714	Other accounts payable to third parties
Hutang pajak	44.897	2p,14	75.991	Taxes payable
Hutang dividen	1.684		1.636	Dividends payable
Biaya yang masih harus dibayar	265.702	15	220.879	Accrued expenses
Uang muka penjualan	116.685	16	12.824	Sales advances
Wesel bayar jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun	523.690	17	233.260	Current maturities of long-term notes payable
Jumlah Kewajiban Lancar	<u>1.560.032</u>		<u>1.247.198</u>	Total Current Liabilities
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>				<b>NONCURRENT LIABILITIES</b>
Hutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	1.256	2d,8b,31	1.010	Accounts payable to related parties
Wesel bayar jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun	10.064	17	511.143	Long-term notes payable - net of current maturities
Hutang obligasi - bersih	3.928.952	2l,18	2.886.405	Bonds payable - net
Jaminan penyalur	297.896	16	285.859	Dealers' guarantee
Kewajiban imbalan pasca kerja	270.679	2e,2m,19	209.168	Post-employment benefits obligation
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	<u>4.508.847</u>		<u>3.893.585</u>	Total Noncurrent Liabilities
<b>EKUITAS</b>				<b>EQUITY</b>
Modal saham - nilai nominal Rp 500 per saham				Capital stock - Rp 500 par value per share
Modal dasar - 12.000.000.000 saham				Authorized - 12,000,000,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor -				Subscribed and paid-up -
3.484.800.000 saham tahun 2007 dan				3,484,800,000 shares in 2007 and
3.168.000.000 saham tahun 2006	1.742.400	20	1.584.000	3,168,000,000 shares in 2006
Agio saham	51.500	21	51.500	Additional paid-in capital
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	(494.895)	2n,22	(494.895)	Difference in value of restructuring transactions between entities under common control
Selisih transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan	412.398	2g,23	412.398	Difference due to change of equity in subsidiary
Laba belum direalisasi dari pemilikan efek yang tersedia untuk dijual - bersih	20.166	2g,4,9	2.995	Unrealized gain on increase in value of available for sale securities - net
Saldo laba				Retained earnings
Ditentukan penggunaannya	20.000	24	10.000	Appropriated
Tidak ditentukan penggunaannya	634.245		569.244	Unappropriated
Jumlah Ekuitas	<u>2.385.814</u>		<u>2.135.242</u>	Total Equity
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<u><b>8.454.693</b></u>		<u><b>7.276.025</b></u>	<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements

	2006 Rp'Juta/ Rp'Million	Catatan/ Notes	2005 Rp'Juta/ Rp'Million	
<b>AKTIVA</b>				<b>ASSETS</b>
<b>AKTIVA LANCAR</b>				<b>CURRENT ASSETS</b>
Kas dan setara kas	240.122	2f,3	276.479	Cash and cash equivalents
Investasi sementara	122.888	2g,4	203.744	Temporary investments
Piutang usaha		2h,5		Trade accounts receivable
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	59.451	2d,33	38.632	Related parties
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 78.970 juta tahun 2006 dan Rp 73.585 juta tahun 2005	548.412		595.709	Third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 78,970 million in 2006 and Rp 73,585 million in 2005
Piutang lain-lain kepada pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 14.462 juta	77.197	2h	103.463	Other accounts receivable from third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 14,462 million
Persediaan	1.059.611	2i,6	1.004.503	Inventories
Uang muka	214.638		272.803	Advances
Pajak dibayar dimuka	93.957	2q,7	35.300	Prepaid taxes
Biaya dibayar dimuka	6.944	2j	8.546	Prepaid expenses
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>	<b>2.423.220</b>		<b>2.539.179</b>	<b>Total Current Assets</b>
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>				<b>NONCURRENT ASSETS</b>
Piutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	741.528	2d,8a,33	735.402	Accounts receivable from related parties
Aktiva pajak tangguhan - bersih	23.423	2q,28	49.569	Deferred tax assets - net
Investasi saham	366.494	2g,9	439.846	Investments in shares of stock
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 2.267.988 juta tahun 2006 dan Rp 1.987.963 juta tahun 2005	3.185.429	2k,10	3.178.874	Property, plant and equipment - net of accumulated depreciation of Rp 2,267,988 million in 2006 and Rp 1,987,963 million in 2005
Uang muka pembelian aktiva tetap	535.931	11	536.503	Advances for purchase of property, plant and equipment
<b>Jumlah Aktiva Tidak Lancar</b>	<b>4.852.805</b>		<b>4.940.194</b>	<b>Total Noncurrent Assets</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>7.276.025</b>		<b>7.479.373</b>	<b>TOTAL ASSETS</b>

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

**PT. GAJAH TUNGGAL Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN  
NERACA KONSOLIDASI  
31 DESEMBER 2006 DAN 2005 (Lanjutan)**

**PT. GAJAH TUNGGAL Tbk AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS  
DECEMBER 31, 2006 AND 2005 (Continued)**

	2006 Rp'Juta/ Rp'Million	Catatan/ Notes	2005 Rp'Juta/ Rp'Million	
<b><u>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</u></b>				<b><u>LIABILITIES AND EQUITY</u></b>
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>				<b>CURRENT LIABILITIES</b>
Hutang Bank	7.956	12	-	Bank Loan
Hutang usaha		13		Trade accounts payable
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	108.981	2d,33	95.417	Related parties
Pihak ketiga	526.957		398.166	Third parties
Hutang lain-lain kepada pihak ketiga	58.714		118.026	Other accounts payable to third parties
Hutang pajak	75.991	2q,14	15.747	Taxes payable
Hutang dividen	1.636		1.577	Dividends payable
Biaya yang masih harus dibayar	220.879	15	241.190	Accrued expenses
Uang muka penjualan	12.824		9.279	Sales advances
Wesel bayar jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun	<u>233.260</u>	16	<u>211.345</u>	Current maturities of long-term notes payable
Jumlah Kewajiban Lancar	<u>1.247.198</u>		<u>1.090.747</u>	Total Current Liabilities
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>				<b>NONCURRENT LIABILITIES</b>
Hutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	1.010	2d,8b,33	2.017	Accounts payable to related parties
Wesel bayar jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun	511.143	16	811.251	Long-term notes payable - net of current maturities
Hutang obligasi - bersih	2.886.405	2l,17	3.133.182	Bonds payable - net
Jaminan penyalur	285.859		237.819	Dealers' guarantee
Kewajiban imbalan pasca kerja	<u>209.168</u>	2e,2m,18	<u>174.431</u>	Post-employment benefits obligation
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	<u>3.893.585</u>		<u>4.358.700</u>	Total Noncurrent Liabilities
<b>EKUITAS</b>				<b>EQUITY</b>
Modal saham - nilai nominal Rp 500 per saham				Capital stock - Rp 500 par value per share
Modal dasar - 12.000.000.000 saham				Authorized - 12,000,000,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor - 3.168.000.000 saham	1.584.000	19	1.584.000	Subscribed and paid-up - 3,168,000,000 shares
Agio saham	51.500	20	51.500	Additional paid-in capital
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	(494.895)	2n,21	(494.895)	Difference in value of restructuring transactions between entities under common control
Selisih transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan	412.398	2g,22	412.398	Difference due to change of equity in subsidiary
Laba belum direalisasi dari pemilikan efek yang tersedia untuk dijual - bersih	2.995	2g,4,9	240	Unrealized gain on increase in value of available for sale securities - net
Saldo laba				Retained earnings
Ditentukan penggunaannya	10.000	23	-	Appropriated
Tidak ditentukan penggunaannya	<u>569.244</u>		<u>476.683</u>	Unappropriated
Jumlah Ekuitas	<u>2.135.242</u>		<u>2.029.926</u>	Total Equity
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<u>7.276.025</u>		<u>7.479.373</u>	<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

**PT. GAJAH TUNGGAL Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN  
NERACA KONSOLIDASI  
31 DESEMBER 2008 DAN 2007**

**PT. GAJAH TUNGGAL Tbk AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS  
DECEMBER 31, 2008 AND 2007**

	2008 Rp'Juta/ Rp'Million	Catatan/ Notes	2007 Rp'Juta/ Rp'Million	
<b>ASET</b>				<b>ASSETS</b>
<b>ASET LANCAR</b>				<b>CURRENT ASSETS</b>
Kas dan setara kas	169.621	3g,4	572.947	Cash and cash equivalents
Investasi sementara	376.634	3h,5	672.497	Temporary investments
Piutang usaha		3i,6		Trade accounts receivable
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	35.379	3e,33	42.657	Related parties
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 149.466 juta tahun 2008 dan Rp 102.829 juta tahun 2007	506.181		665.740	Third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 149,466 million in 2008 and Rp 102,829 million in 2007
Piutang lain-lain kepada pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 14.462 juta	115.657	3i	112.850	Other accounts receivable from third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 14,462 million
Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai sebesar Rp 40.597 juta tahun 2008	1.399.407	3j,7	936.260	Inventories - net of allowance for decline in value of Rp 40,597 million in 2008
Uang muka	242.438		296.133	Advances
Pajak dibayar dimuka	191.543	3r,8	51.949	Prepaid taxes
Biaya dibayar dimuka	7.851	3k	8.423	Prepaid expenses
<b>Jumlah Aset Lancar</b>	<b>3.044.711</b>		<b>3.359.456</b>	<b>Total Current Assets</b>
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>				<b>NONCURRENT ASSETS</b>
Piutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	748.887	3e,9a,33	760.077	Accounts receivable from related parties
Aset pajak tangguhan - bersih	184.912	3r,31	33.180	Deferred tax assets - net
Investasi saham	296.371	3h,10	396.017	Investments in shares of stock
Investasi jangka panjang	334.792	3h,11	85.921	Long-term investments
Aset tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 2.881.289 juta tahun 2008 dan Rp 2.562.906 juta tahun 2007	3.618.630	3l,3m,12	3.269.739	Property, plant and equipment - net of accumulated depreciation of Rp 2,881,289 million in 2008 and Rp 2,562,906 million in 2007
Uang muka pembelian aset tetap	485.256	3e,13,33	550.303	Advances for purchase of property, plant and equipment
<b>Jumlah Aset Tidak Lancar</b>	<b>5.668.848</b>		<b>5.095.237</b>	<b>Total Noncurrent Assets</b>
<b>JUMLAH ASET</b>	<b>8.713.559</b>		<b>8.454.693</b>	<b>TOTAL ASSETS</b>

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

**PT. GAJAH TUNGGAL Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN  
NERACA KONSOLIDASI  
31 DESEMBER 2008 DAN 2007 (Lanjutan)**

**PT. GAJAH TUNGGAL Tbk AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS  
DECEMBER 31, 2008 AND 2007 (Continued)**

	2008 Rp'Juta/ Rp'Million	Catatan/ Notes	2007 Rp'Juta/ Rp'Million	
<b><u>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</u></b>				<b><u>LIABILITIES AND EQUITY</u></b>
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>				<b>CURRENT LIABILITIES</b>
Hutang bank	33.693	14	-	Bank loan
Hutang usaha		15		Trade accounts payable
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	145.060	3e,33	117.196	Related parties
Pihak ketiga	1.134.833		430.158	Third parties
Hutang lain-lain kepada pihak ketiga	65.512		60.020	Other accounts payable to third parties
Hutang pajak	21.961	3r,16	44.897	Taxes payable
Biaya dividen	1.734		1.684	Dividends payable
Biaya yang masih harus dibayar	310.490	17	265.702	Accrued expenses
Uang muka penjualan	346.238	3e,18,33	116.685	Sales advances
Wesel bayar jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun	11.700	19	523.690	Current maturities of long-term notes payable
<b>Jumlah Kewajiban Lancar</b>	<b>2.071.221</b>		<b>1.560.032</b>	<b>Total Current Liabilities</b>
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>				<b>NONCURRENT LIABILITIES</b>
Hutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	1.575	3e,9b,33	1.256	Accounts payable to related parties
Wesel bayar jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun	-	19	10.064	Long-term notes payable - net of current maturities
Hutang obligasi - bersih	4.580.897	3n,20	3.928.952	Bonds payable - net
Jaminan penyalur	98.063	18	297.896	Dealers' guarantee
Kewajiban imbalan pasca kerja	312.378	3f,3o,21	270.679	Post-employment benefits obligation
<b>Jumlah Kewajiban Tidak Lancar</b>	<b>4.992.913</b>		<b>4.508.847</b>	<b>Total Noncurrent Liabilities</b>
<b>EKUITAS</b>				<b>EQUITY</b>
Modal saham - nilai nominal Rp 500 per saham				Capital stock - Rp 500 par value per share
Modal dasar - 12.000.000.000 saham				Authorized - 12,000,000,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor - 3.484.800.000 saham	1.742.400	22	1.742.400	Subscribed and paid-up - 3,484,800,000 shares
Tambahan modal disetor	51.500	23	51.500	Additional paid-in capital
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	(494.895)	3p,24	(494.895)	Difference in value of restructuring transactions between entities under common control
Selisih transaksi perubahan ekuitas perusahaan asosiasi	404.497	3h,25	412.398	Difference due to change of equity in associated company
Laba (rugi) belum direalisasi dari pemilikan efek - bersih	(66.110)	3h,5,10,11	20.166	Unrealized gain (loss) on increase (decrease) in value of securities - net
Saldo laba				Retained earnings
Ditentukan penggunaannya	30.000	26	20.000	Appropriated
Tidak ditentukan penggunaannya	(17.967)		634.245	Unappropriated
<b>Jumlah Ekuitas</b>	<b>1.649.425</b>		<b>2.385.814</b>	<b>Total Equity</b>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>8.713.559</b>		<b>8.454.693</b>	<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

**PT. GAJAH TUNGGAL Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN  
NERACA KONSOLIDASI  
31 DESEMBER 2009 DAN 2008**

**PT. GAJAH TUNGGAL Tbk AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS  
DECEMBER 31, 2009 AND 2008**

	2009 Rp'Juta/ Rp'Million	Catatan/ Notes	2008 Rp'Juta/ Rp'Million	
<b>ASET</b>				<b>ASSETS</b>
<b>ASET LANCAR</b>				<b>CURRENT ASSETS</b>
Kas dan setara kas	815.459	2g,3	169.621	Cash and cash equivalents
Investasi sementara	457.788	2h,4	376.634	Temporary investments
Piutang usaha		2i,5		Trade accounts receivable
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	38.402	2e,32	35.379	Related parties
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 132.144 juta tahun 2009 dan Rp 149.466 juta tahun 2008	606.248		506.181	Third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 132,144 million in 2009 and Rp 149,466 million in 2008
Piutang lain-lain				Other accounts receivable from
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	17.640	2e,8a,32	12.397	Related parties
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 14.462 juta tahun 2008	68.562	2i	115.657	Third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 14,462 million in 2008
Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai sebesar Rp 40.597 juta tahun 2008	862.152	2j,6	1.399.407	Inventories - net of allowance for decline in value of Rp 40,597 million in 2008
Uang muka	345.158		242.438	Advances
Pajak dibayar dimuka	145.281	2r,7	191.543	Prepaid taxes
Blaya dibayar dimuka	18.596	2k	7.851	Prepaid expenses
<b>Jumlah Aset Lancar</b>	<b>3.375.286</b>		<b>3.057.108</b>	<b>Total Current Assets</b>
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>				<b>NONCURRENT ASSETS</b>
Piutang lain-lain				Other accounts receivable from
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	736.490	2e,8a,32	736.490	Related parties
Pihak ketiga	113.412	10	-	Third parties
Aset pajak tangguhan - bersih	30.162	2r,30	184.912	Deferred tax assets - net
Investasi saham	322.754	2h,9	296.371	Investments in shares of stock
Investasi jangka panjang	221.304	2h,10	334.792	Long-term investments
Aset tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 3.233,844 juta tahun 2009 dan Rp 2.881.289 juta tahun 2008	3.609.236	2i,2m,11	3.618.630	Property, plant and equipment - net of accumulated depreciation of Rp 3,233,844 million in 2009 and Rp 2,881,289 million in 2008
Uang muka pembelian aset tetap	468.502	2e,12,32	485.256	Advances for purchase of property, plant and equipment
<b>Jumlah Aset Tidak Lancar</b>	<b>5.501.860</b>		<b>5.656.451</b>	<b>Total Noncurrent Assets</b>
<b>JUMLAH ASET</b>	<b>8.877.146</b>		<b>8.713.559</b>	<b>TOTAL ASSETS</b>

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

	2009 Rp'Juta/ Rp'Million	Catatan/ Notes	2008 Rp'Juta/ Rp'Million	
<b><u>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</u></b>				<b><u>LIABILITIES AND EQUITY</u></b>
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>				<b>CURRENT LIABILITIES</b>
Hutang bank	-	13	33.693	Bank loan
Hutang usaha		14		Trade accounts payable
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	141.671	2e,32	145.060	Related parties
Pihak ketiga	575.872		1.134.833	Third parties
Hutang lain-lain kepada pihak ketiga	91.652		65.512	Other accounts payable to third parties
Hutang pajak	132.884	2r,15	21.961	Taxes payable
Hutang dividen	1.734		1.734	Dividends payable
Biaya yang masih harus dibayar	128.124	16	310.490	Accrued expenses
Uang muka penjualan	261.242	2e,17,32	346.238	Sales advances
Wesel bayar jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun	-	18	11.700	Current maturities of long-term notes payable
Jumlah Kewajiban Lancar	<u>1.333.179</u>		<u>2.071.221</u>	Total Current Liabilities
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>				<b>NONCURRENT LIABILITIES</b>
Hutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	1.706	2e,8b,32	1.575	Accounts payable to related parties
Hutang obligasi - bersih	4.044.221	2n,19	4.580.897	Bonds payable - net
Jaminan penyalur	482.781	17	98.063	Dealers' guarantee
Kewajiban imbalan pasca kerja	344.599	2f,2e,20	312.378	Post-employment benefits obligation
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	<u>4.873.307</u>		<u>4.992.913</u>	Total Noncurrent Liabilities
<b>EKUITAS</b>				<b>EQUITY</b>
Modal saham - nilai nominal Rp 500 per saham				Capital stock - Rp 500 par value per share
Modal dasar - 12.000.000.000 saham				Authorized - 12,000,000,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor - 3.484.800.000 saham	1.742.400	21	1.742.400	Subscribed and paid-up - 3,484,800,000 shares
Tambahan modal disetor	51.500	22	51.500	Additional paid-in capital
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendall	(494.895)	2p,23	(494.895)	Difference in value of restructuring transactions between entities under common control
Selisih transaksi perubahan ekuitas perusahaan asosiasi	411.637	2h,24	404.497	Difference due to change of equity in associated company
Laba (rugi) belum direalisasi dari pemilikan efek - bersih	42.855	2h,4,9,10	(66.110)	Unrealized gain (loss) on increase (decrease) in value of securities - net
Saldo laba				Retained earnings
Ditentukan penggunaannya	30.000	25	30.000	Appropriated
Tidak ditentukan penggunaannya	887.363		(17.967)	Unappropriated
Jumlah Ekuitas	<u>2.670.660</u>		<u>1.649.425</u>	Total Equity
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<u>8.877.148</u>		<u>8.713.559</u>	<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

**PT. GAJAH TUNGGAL Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASI**  
**30 JUNI 2010 DAN 2009**

**PT. GAJAH TUNGGAL Tbk AND ITS SUBSIDIARIES**  
**CONSOLIDATED BALANCE SHEETS**  
**JUNE 30 2010 AND 2009**

	2010 Rp'Juta/ Rp'Million	Catatan/ Notes	2009 Rp'Juta/ Rp'Million	
<b>ASET</b>				<b>ASSETS</b>
<b>ASET LANCAR</b>				<b>CURRENT ASSETS</b>
Kas dan setara kas	581,138	2g,3	397,422	Cash and cash equivalents
Investasi sementara	578,533	2h,4	356,197	Temporary Investments
Piutang usaha		2i,5		Trade accounts receivable
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	71,467	2e,31	31,792	Related parties
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp juta 123.982 juta tahun 2010 dan Rp 139.570 juta tahun 2009	1,140,498		618,953	Third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 123.982 million in 2010 and Rp 139,570 million in 2009
Piutang lain-lain				Other accounts receivable from
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	52,316	2e,8a,31	13,019	Related parties
Pihak ketiga	170,720	2i	86,743	Third parties
Persediaan	1,068,232	2j,6	578,201	Inventories
Uang muka	395,881		429,772	Advances
Pajak dibayar dimuka	35,753	2r,7	180,722	Prepaid taxes
Biaya dibayar dimuka	37,365	2k	15,573	Prepaid expenses
<b>Jumlah Aset Lancar</b>	<b>4,131,903</b>		<b>2,708,394</b>	<b>Total Current Assets</b>
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>				<b>NONCURRENT ASSETS</b>
Piutang lain-lain				Other accounts receivable from
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	736,490	2e,8a,31	736,490	Related parties
Pihak ketiga	113,412	10	-	Third parties
Aset pajak tangguhan - bersih	19,549	2r,29	119,657	Deferred tax assets - net
Investasi saham	335,635	2h,9	295,531	Investments in shares of stock
Investasi jangka panjang	222,682	2h,10	323,203	Long-term investments
Aset tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 3.423.149 juta tahun 2010 dan Rp 3.063.304 juta tahun 2009	3,742,838	2l,2m,11	3,605,856	Property, plant and equipment - net of accumulated depreciation of Rp 3,423,149 million in 2010 and Rp 3,063,304 million in 2009
Uang muka pembelian aset tetap	428,910	2e,12,31	461,997	Advances for purchase of property, plant and equipment
<b>Jumlah Aset Tidak Lancar</b>	<b>5,599,516</b>		<b>5,542,734</b>	<b>Total Noncurrent Assets</b>
<b>JUMLAH ASET</b>	<b>9,731,419</b>		<b>8,251,128</b>	<b>TOTAL ASSETS</b>

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.



# HARGA SAHAM PT GAJAH TUNGGAL, TBK

APRIL 2007

Sektor : ANEKA INDUSTRI > Olomolif & Komponennya

sejak : 02 - April - 2007

sampai : 30 - April - 2007

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Val
30-04-2007	540	540	540	530	540	0	5,317,500	+ 500,000
27-04-2007	560	560	560	530	540	20	8,450,000	- 100,000
26-04-2007	550	550	570	550	560	10	12,742,000	+ 5,060,500
25-04-2007	550	550	570	550	550	0	16,915,000	- 30,500
24-04-2007	520	520	560	510	550	30	48,116,500	+ 6,049,500
23-04-2007	530	530	540	510	520	10	9,206,000	- 4,644,500
20-04-2007	510	520	530	520	530	20	10,308,500	+ 1,010,000
19-04-2007	530	520	530	510	510	20	4,107,000	- 249,500
18-04-2007	530	520	540	520	530	0	3,740,000	+ 500
17-04-2007	540	540	540	520	530	10	8,461,000	+ 15,500
16-04-2007	520	530	550	520	540	20	24,380,500	+ 500
13-04-2007	520	520	530	510	520	0	9,555,000	0
12-04-2007	520	510	520	510	520	0	5,845,500	+ 325,000
11-04-2007	520	510	520	510	520	0	1,750,000	+ 18,000
10-04-2007	520	510	520	510	520	0	8,914,500	+ 5,500
09-04-2007	520	520	520	510	520	0	3,660,000	+ 500
05-04-2007	520	520	520	510	520	0	777,500	0
04-04-2007	520	520	530	510	520	0	7,898,000	0
03-04-2007	520	510	520	510	520	0	614,000	0
02-04-2007	510	510	520	510	520	10	4,534,000	+ 136,000

## HARGA SAHAM PT GAJAH TUNGGAL, TBK

APRIL 2008

Sektor : ANEKA INDUSTRI > Otomotif & Komponennya

sejak : 01 - April - 2008

sampai : 30 - April - 2008

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.
30-04-2008	315	310	315	310	315	0	1,571,500	0
29-04-2008	315	310	320	310	315	0	595,500	0
28-04-2008	315	315	320	310	315	0	1,174,500	0
25-04-2008	310	305	315	305	315	5	2,032,000	0
24-04-2008	310	305	310	305	310	0	981,000	0
23-04-2008	315	310	310	305	310	5	298,500	0
22-04-2008	315	310	315	295	315	0	6,346,000	+ 2,009,500
21-04-2008	315	310	315	310	315	0	1,216,000	0
18-04-2008	315	310	315	310	315	0	770,000	0
17-04-2008	320	315	315	310	315	5	844,000	0
16-04-2008	310	305	320	305	320	10	3,196,500	+ 198,000
15-04-2008	310	305	315	300	310	0	6,855,500	0
14-04-2008	330	315	315	300	310	20	8,595,500	0
11-04-2008	320	325	330	320	330	10	2,579,000	0
10-04-2008	315	315	320	310	320	5	1,960,500	0
09-04-2008	320	320	320	310	315	5	2,064,000	0
08-04-2008	330	325	325	320	320	10	632,500	+ 100,000
07-04-2008	335	335	335	300	330	5	1,598,000	+ 1,061,500
04-04-2008	335	335	335	325	335	0	620,500	0
03-04-2008	345	340	340	325	335	10	2,812,500	0
02-04-2008	360	355	365	345	345	15	1,018,500	0
01-04-2008	375	365	365	345	360	15	2,320,500	0

# HARGA SAHAM PT GAJAH TUNGGAL, TBK

APRIL 2009

Sektor : ANEKA INDUSTRI > Otomotif & Komponennya

sejak : 01 - April - 2009

sampai : 30 - April - 2009

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.
30-04-2009	210	215	220	215	220	10	7,099,000	+ 37,500
29-04-2009	200	200	225	200	210	10	16,639,000	+ 250,000
28-04-2009	205	205	210	200	200	5	4,222,000	0
27-04-2009	210	210	210	200	205	5	916,500	0
24-04-2009	205	210	210	205	210	5	803,500	0
23-04-2009	210	210	210	200	205	5	1,973,500	0
22-04-2009	215	215	220	205	210	5	7,558,000	0
21-04-2009	215	215	230	205	215	0	22,320,500	0
20-04-2009	220	220	220	210	215	5	7,714,500	0
17-04-2009	235	240	250	215	220	15	56,242,000	0
16-04-2009	220	225	245	220	235	15	39,695,500	0
15-04-2009	210	210	225	205	220	10	19,122,500	0
14-04-2009	210	210	215	205	210	0	9,204,500	0
13-04-2009	200	210	215	205	210	10	5,339,500	0
09-04-2009	210	215	215	200	200	10	4,773,500	0
07-04-2009	205	205	215	200	210	5	5,019,500	+ 100,000
06-04-2009	205	215	215	205	205	0	4,106,000	0
03-04-2009	220	220	220	205	205	15	4,979,000	0
02-04-2009	210	210	220	210	220	10	6,597,500	0
01-04-2009	215	215	220	205	210	5	5,111,500	0

## HARGA SAHAM PT GAJAH TUNGGAL, TBK

APRIL 2010

Sektor : ANEKA INDUSTRI > Otomotif & Komponennya

sejak : 01 - April - 2010

sampai : 30 - April - 2010

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.
30-04-2010	1,030	1,030	1,050	1,020	1,040	10	18,463,000	+ 3,749,000
29-04-2010	1,030	1,030	1,050	1,010	1,030	0	14,365,000	+ 809,500
28-04-2010	1,060	1,020	1,060	1,010	1,030	30	25,187,000	+ 773,000
27-04-2010	1,070	1,080	1,080	1,040	1,060	10	5,669,500	0
26-04-2010	1,040	1,050	1,100	1,040	1,070	30	48,017,000	+ 1,434,000
23-04-2010	1,020	1,020	1,050	1,000	1,040	20	28,619,500	+ 2,757,000
22-04-2010	980	960	1,040	960	1,020	40	32,159,500	+ 879,500
21-04-2010	990	1,000	1,000	960	980	10	24,809,000	- 20,000
20-04-2010	930	940	1,010	930	990	60	53,995,500	+ 1,495,500
19-04-2010	970	940	970	900	930	40	64,172,000	+ 4,113,500
16-04-2010	1,030	1,030	1,050	950	970	60	56,895,500	+ 78,000
15-04-2010	880	880	1,060	880	1,030	150	168,140,500	+ 21,463,000
14-04-2010	840	840	910	840	880	40	62,916,000	+ 3,098,500
13-04-2010	840	840	850	820	840	0	8,797,000	+ 1,850,000
12-04-2010	850	860	870	840	840	10	7,795,500	0
09-04-2010	830	840	880	840	850	20	17,621,000	+ 626,000
08-04-2010	850	850	860	810	830	20	14,091,500	+ 78,500
07-04-2010	830	830	880	830	850	20	31,469,000	+ 2,989,000
06-04-2010	840	840	840	820	830	10	12,288,000	+ 1,026,500
05-04-2010	850	850	860	830	840	10	16,221,000	+ 455,000
01-04-2010	800	810	870	800	850	50	42,585,500	+ 2,776,500

# HARGA SAHAM PT GAJAH TUNGGAL, TBK

APRIL 2011

Sektor : ANEKA INDUSTRI ► Otomotif & Komponennya

sejak : 01 - April - 2011

sampai : 15 - April - 2011

Date	Prev	Open	High	Low	Close	Change	Volume	Foreign Vol.
15-04-2011	2,375	2,375	2,375	2,350	2,350	25	1,490,000	+ 250,000
14-04-2011	2,350	2,360	2,375	2,325	2,375	25	3,590,000	+ 530,500
13-04-2011	2,350	2,325	2,375	2,300	2,350	0	7,510,000	+ 2,099,500
12-04-2011	2,375	2,375	2,375	2,325	2,350	25	3,547,000	+ 565,000
11-04-2011	2,375	2,375	2,425	2,375	2,375	0	6,940,000	+ 2,097,500
08-04-2011	2,325	2,350	2,400	2,325	2,375	50	12,469,500	+ 2,940,500
07-04-2011	2,300	2,300	2,350	2,275	2,325	25	10,677,500	+ 3,222,000
06-04-2011	2,275	2,275	2,300	2,250	2,300	25	4,255,500	- 812,000
05-04-2011	2,300	2,325	2,325	2,250	2,275	25	3,265,500	+ 636,500
04-04-2011	2,300	2,325	2,350	2,300	2,300	0	5,620,500	+ 1,465,500
01-04-2011	2,225	2,225	2,325	2,225	2,300	75	27,577,000	+ 7,838,000

## **SURAT PERNYATAAN**

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Widya Nirmala

Nomor Mahasiswa : 02210732

Jurusan : Akuntansi

Menyatakan benar saya telah menghubungi perusahaan yang akan riset, dan dari pihak perusahaan telah menyatakan kesanggupan untuk menerima dilakukannya riset/observasi tersebut.

Adapun dari pihak perusahaan menerima:

Nama : Indra Soekajat Hadikoesoemo

Jabatan : Manager


Perusahaan : Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM)

Lokasi Perusahaan : Gedung Bursa Efek Jakarta, Tower 2 – Lantai 1  
Jl. Jend. Sudirman Kav.52-53 Jakarta 12190 Tlp  
(021) 5153787, Fax. (021) 5153786

Waktu Penelitian : 12 Mei 2011

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Bogor, Juni 2011

  
**METERAI  
TEMPEL**  
PALANG METERAI TEMPEL BERAGAS  
20  
44184AF441673442  
**6000** **DJP**  
Widya Nirmala

**SURAT KETERANGAN PENELITIAN**  
**No. 0058/PRPM/I/11**

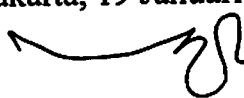
Sehubungan dengan surat Universitas Pakuan No: 311/D.1/FE-UP/I/2011, tanggal 8 Januari 2011, dengan ini diberitahukan bahwa:

Nama : Widya Nirmala  
NIM : 022107132  
Program : Strata Satu ( S.1 )  
Semester : VII  
Jurusan : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi

Telah melakukan penelitian yang meliputi mencari dan mengumpulkan data di Pusat Referensi Pasar Modal dalam jadwal tanggal 19 Januari 2011 s/d 19 Januari 2011 dalam rangka penyelesaian Tugas Skripsi.

Demikian surat keterangan penelitian ini dibuat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Jakarta, 19 Januari 2011



**P**usat Referensi Pasar Modal  
Capital Market Reference Center

**Andra Soekajat Hadikoesoemo**  
*Manajer*