

**MODEL PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI STRUKTUR MODAL PADA
INDUSTRI PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

Rizka Ariyanti¹⁾Mujiyono²⁾
Politeknis Pusmanu
email: rizkaariyanti81@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the increase in the value of the company through its capital structure, profitability, firm size, (Studies in Bank Go Public in Indoseia Stock Exchange 2010 -2014)

To test these variabls, the researchers use the 27 companies that went in public Indosia Stock Exchange. This type of research is explanatory research, Tehknik data collection using documentary technique. The data used in this research are secondary data from financial statetements published by banking companies during 2010 -2014 Furthermore, the data collected was analyzed quantitatively by using multiple regression using Eviews program version 8.1

The result showed that the variables Size does not affect the DER, Profitability significantly influence the DER, While the, Firm size affect the PBV. Profitability does not affect the PBV. DER is found as not a mediating variable that strengthen the influence of Profitabiliy, Firm size, on firm value PBV banking companies listed in Indonesia Stock Exchange.

Keywords: profitability,firm size, debt equity ratio and price book value.

PENDAHULUAN

Struktur Modal merupakan salah satu komponen yang sangat penting dalam menjalankan suatu perusahaan. Karena penentuan struktur modal sangat berkaitan erat dengan penerapan strategi perusahaan yang dilaksanakan sebagai *tools* dalam pencapaian *goals* dari perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Perusahaan yang *go public* selalu mempunyai tujuan yang bersifat normatif yaitu memaksimalkan kemakmuran dan kesejahteraan ekonomi para pemegang saham. Tujuan normatif tersebut tidak mudah dicapai karena hampir setiap hari terjadi fluktuasi

indeks harga saham yang menggambarkan perubahan harga saham yang ada di bursa.

Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya *profitability*, *firm size*.

TINJAUAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

a. Nilai Perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euisdan Taswan, 2002). Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham, bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi tingkat pengembalian kepada investor dan itu berarti semakin tinggi juga nilai perusahaan yang terkait dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada

pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula, secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

b. Struktur Modal

Struktur modal berkaitan dengan sumber pendanaan yang digunakan untuk mendanai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Pendanaan tersebut dapat diperoleh melalui sumber internal atau pendanaan internal (*internal financing*) maupun dari sumber eksternal (*external financing*). Sumber dana internal yaitu berupa laba ditahan dan penyusutan, sedangkan sumber dana eksternal dibagi menjadi dua yaitu pembiayaan utang (*debt financing*) yang diperoleh dari pinjaman dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*) yang berasal dari emisi atau penerbitan saham baru.

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila struktur keuangan bercermin pada seluruh aktiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua sumber dana tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang.

Dalam melakukan pendanaan baik dari sumber internal maupun sumber eksternal harus ada keseimbangan yang optimal antara keduanya. Struktur modal dikatakan optimal apabila struktur modal tersebut mampu untuk meminimumkan biaya modal rata-ratanya.

c. Pecking Order Theory

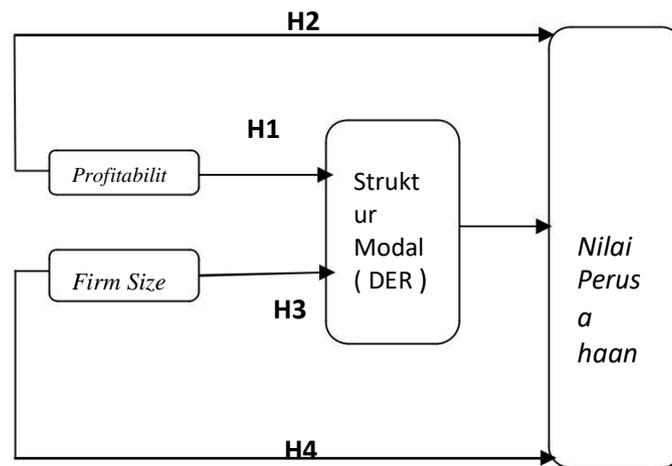
Teori ini dikemukakan oleh Donaldson tahun 1961, sedangkan penamaan *Pecking Order Theory* ini dilakukan oleh Myers (1984) dalam Chen (2010). *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing*

(pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan). Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai melalui penerbitan obligasi, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

d. Trade Off Theory

Menurut Sayeed (2011) *trade-off* teori yang pertama kali diusulkan oleh Modigliani dan Miller (1963). Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan memutuskan tentang struktur modal melalui *trade-off* antara manfaat dan biaya dari memiliki hutang dalam struktur modal. Manfaat utama dari utang adalah bahwa bunga yang dihasilkan dari pajak yang dikurangkan dan dengan demikian mengurangi beban pajak perusahaan. Salah satu biaya utama memiliki utang bagi sebuah perusahaan adalah biaya kebangkrutan (Hasan, 2006) yang muncul dari meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk bangkrut jika terjadi kegagalan untuk membayar utang. Biaya lainnya adalah biaya agen yang merupakan biaya yang berkaitan dengan meniadakan konflik kepentingan antara kreditur dan pemegang saham. Menurut Mustafa (2011) melalui teori ini kita dapat mencapai struktur modal yang optimal ketika nilai marginal manfaat yang terkait dengan masalah kenaikan nilai utang dengan biaya yang berkaitan dengan penerbitan utang yang lebih.

e. Kerangka Model Penelitian



Gambar 1. Kerangka Model Penelitian

f. Hipotesis

Berdasarkan landasan teori yang telah dijelaskan dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 = Profitability berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H2 = Profitability berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi struktur modal.
- H3 = *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H4 = *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan di mediasi struktur modal
- H5 = struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

a. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional serta Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini ada enam variabel yaitu Struktur Modal (Y1), Nilai Perusahaan (Y2), Profitability (X1), Firm Size (X2)

1. Struktur Modal

Struktur modal berkaitan dengan sumber pendanaan yang digunakan untuk mendanai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Pendanaan tersebut dapat diperoleh melalui pendanaan internal (*internal financing*) maupun dari sumber eksternal (*external financing*).

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

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham, bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi tingkat pengembalian kepada investor dan itu berarti semakin tinggi juga nilai perusahaan yang terkait dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang di investasikan.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga per lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$$

3. Profitability

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas dapat dijadikan gambaran dari kinerja manajemen dilihat dari keuntungan yang diperoleh perusahaan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

4. Firm size

Size atau ukuran perusahaan dapat ditunjukkan oleh total aset, total penjualan bersih, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Semakin besar total aset atau aktiva perusahaan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan tersebut. Semakin besar total aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan.

$$\text{Size} = \ln \text{Total Assets}$$

b. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah "*Explanatory research*" atau penelitian yang bersifat menjelaskan, artinya penelitian ini menekankan pada hubungan antar variabel penelitian dengan menguji hipotesis.

c. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kurun waktu 2010-2014. Populasi yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah data perbankan yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 -2014. Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kurun waktu 2010-2014. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Metode pengumpulan data yang digunakan, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data skunder yang berupa laporan keuangan perusahaan perbankan di BEI periode 2010 -2014.

d. Teknik Analisis Data

1. Analisis Regresi

Dalam penelitian ini menggunakan variabel intervening, sehingga ada 2 bentuk fungsi persamaan regresi yang dibuat untuk menyesuaikan dengan penelitian yaitu:

$$\text{Persamaan (1): } Y_{1it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \epsilon_{it}$$

$$\text{Persamaan (2): } Y_{2it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 Y_{1it} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

Y1 = Struktur Modal

Y2 = Nilai Perusahaan

X1 = Profitability

X2 = Firm Size

E = error/residual

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Panel Least Squares Variabel Dependen DER

Dependent Variable: DER
Method: Panel Least Squares
Date: 04/27/17 Time: 20:45
Sample: 2010 2014
Periods included: 5
Cross-sections included: 27
Total panel (balanced) observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	0.367141	0.158386	2.318015	0.0224
SIZE	-1.012359	1.286028	-0.787198	0.4329
C	15.87945	9.777537	1.624075	0.1073

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.539527	Mean dependent var	8.615778
Adjusted R-squared	0.417893	S.D. dependent var	2.485127

S.E. of regression	1.896051	Akaike info criterion	4.305218
Sum squared resid	381.0710	Schwarz criterion	4.929314
Log likelihood	-261.6022	Hannan-Quinn criter.	4.558833
F-statistic	4.435652	Durbin-Watson stat	1.634167
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Hasil Output Eviews 8.1

Tabel 2
Panel Least Squares
Variabel Dependen PBV

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel Least Squares
 Date: 04/27/17 Time: 20:52
 Sample: 2010 2014
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 27
 Total panel (unbalanced) observations: 135

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DER	0.028688	0.035613	0.805538	0.4223
ROA	-0.050315	0.059536	-0.845110	0.4000
SIZE	-1.853438	0.473223	-3.916625	0.0002
C	15.66352	3.627845	4.317582	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.656053	Mean dependent var	1.748955
Adjusted R-squared	0.560145	S.D. dependent var	1.048229
S.E. of regression	0.695202	Akaike info criterion	2.305083
Sum squared resid	50.26375	Schwarz criterion	2.953853
Log likelihood	-124.4405	Hannan-Quinn criter.	2.568722
F-statistic	6.840432	Durbin-Watson stat	1.629057
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji signifikansi yang dilakukan pada variabel bebas dapat dilihat dari nilai p-value t-stat. Dari hasil regresi didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha=5\%$)

variabel *profitability* memiliki p-value t-stat 0.0224. karena nilai tersebut <0.05 maka variabel ini berada pada terima H_0 . Selanjutnya perlakuan atas uji arah untuk menentukan apakah hubungan antara variabel merupakan hubungan yang positif atau negatif dengan melihat koefisiennya. Dari output hasil regresi menunjukkan bahwa koefisien *profitability* bernilai 0.367141 dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara *profitability* dengan *Debt Equity Ratio* adalah hubungan yang berlawanan searah atau positif. Karena apabila *profitability* perusahaan meningkat 1% maka nilai *Debt Equity Ratio* (DER) perusahaan akan meningkat senilai 3 %.

Uji signifikansi yang dilakukan pada variable bebas dapat dilihat dari nilai p-value t-stat. Dari hasil regresi didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha=5\%$) variabel *Firm Size* memiliki p-value t-stat 0.0002 karena nilai tersebut <0.05 maka variabel ini berada pada terima H_0 . Selanjutnya perlakuan atas uji arah untuk menentukan apakah hubungan antara variabel merupakan hubungan yang positif atau negatif dengan melihat koefisiennya. Dari output hasil regresi menunjukkan bahwa koefisien *firm size* bernilai -1.853438 dari angka tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hubungan yang terjadi antara *firm size* dengan *price book value* adalah hubungan yang berlawanan arah atau negatif. Karena apabila *firm size* perusahaan meningkat 1% maka nilai *price book value* (PBV) perusahaan akan menurun senilai 1.85%

Uji signifikansi yang dilakukan pada variabel bebas dapat dilihat dari nilai p-value t-stat. Dari hasil regresi didapatkan bahwa variabel struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap *Price Book Value* (PBV). *Profitability* (ROA) tidak dapat berpengaruh langsung ke *Price Book Value* dan *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai intervening. Tidak dapat memediasi pengaruh *profitability* terhadap *Price Book Value*.

Firm Size dapat berpengaruh langsung ke *Price Book Value* dan tetapi tidak dapat berpengaruh tidak langsung terhadap *Price Book Value* (PBV) melalui *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai intervening.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian ini maka dapat disimpulkan model peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi oleh *profitability* dan *firm size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. DER sebagai variabel intervening tidak dapat memediasi *profitability* dan *firm size* terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed Sheikh Nadeem. 2011. *“Determinants of capital structure an Empirical Study Of Firms In Manufacturing Industry Of Pakistan”*. *Managerial Finance* Vol 37. No. 2. Emerald Group Limited
- Allen David. 2012. *“The Impact Of Contangion an Non Performing Loans : Evidence From Australia and Canada”*. Edith Cowan Univesity.
- Ghosh Saibal. 2014. *“Risk, Capital and Financial Crisis Evidence For GCC Bank”* Borsa Istanbul Review.
- Ghozali, Imam. 2009. *Analisis Multivariate dengan SPSS*. Edisi III Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hermuningsih sri, 2013, “Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia”, *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Hal.127-148
- Herawati Titin, 2012, “Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Universitas Negeri Padang*
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) Tahun 2010*
 ----- Tahun 2011
 ----- Tahun 2012
 ----- Tahun 2013
 ----- Tahun 2014
- Joni, Lina.2010.”Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal” *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol12 No.2

- Kouki, Mondher dan Hatem bin Said. 2011. *“Does Manageent Ownership explain the effect of Leverage on Firm Value? An Analisis of French Listed Firm”*. Journal of Bussiness studies quartelly Vol 3(1) Hal 169-186
- Prastika, Ni Gst Ayu Pt S.2012. *“Pengaruh Los Leverage dan Dividen Yield terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan sektor Manufaktur di BursaEfek Indonesia. Jurnal MM, Universitas Udayana*
- Laily Nurul.2013.” *Pengaruh Tangibility Pertumbuhan Penjualan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Harga Saham Perusahaan Pertambangan di DaftarEfek Syariah Tahun 2002 -2010,International Journal of Business and Management, Vol. 6, No. 11 November 2011, Hal. 138-145*
- Mai, Muhammad Umar. 2006. Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. *Ekonomika*. Hal. 228- 245. Politeknik Negeri. Bandung.
- Maryam, Sitti. 2014. Analisis Pengaruh Firm Size, Growth, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Skripsi S1 Universitas Hasanuddin, Makasar.
- Meldrick Rouben. 2013. *“Faktor –faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan di sektor Agriculture yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 -2011 ”*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol 2(2)
- Najjar Nasser & Petrov Krassimir, 2011, *“Capital Structure Of Insurance Companies In Baharain”*,International Journal of Business and Management, Vol. 6, No. 11 November 2011, Hal. 138-145
- Niresh, J. Aloy dan T. Velnampy. 2014. *“Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka”*. International Journal of Business and Management, Vol 9(4): Hal. 57-64.
- Nurhayati M. 2013. *“ Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. Jurnal Keuangan dan Bisnis. Vol.5 No. 2*
- Nofrita Ria.2013.”*Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan deviden Sebagai sebagai Variabel Intervening” Universitas Negri Padang.*
- Okiro Kennedy, 2015, *“The Effect Of Corporate Governance and Capital Structure on Performance Of Firms Listed at The East African Community Securities Exchange”*, European Scientific Journal, Vol. 11, No. 7, March 2015.
- Rafiq, Muhammad.2011.” *The Determinant of Capital Structure of The Chemical Industry In Pakistan”*. The Lahore Journal Of Economic.
- Ramadan Imad Zeyad, 2015, *“An Empirical Investigation Of the Trade-Off Theory: Evidence from Jordan , International Bussniess Research, Vol. 8 No. 4, 2015*

- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE–UGM. Yogyakarta.
- Rozeff, Michael S. 2006. "Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios". *The Journal of Financial Research*. Vol V (3).
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori Dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Sayeed Abu Mohammad. 2011. "The Determinant of Capital Structure for Selected Bangladeshi Listed Companies".
- Soumadi Mustafa, 2012, "Capital Structure and Corporate Performance Empirical Study On The Public Jordanian Shareholdings Fim Listed In The Amman Stock Market", *European Scientific Journal*, Vol. 8, No. 22, October 2012.
- Wiyono, Lany Indriana. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2011. *Jurnal Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala, Surabaya*.
- Widjaja Indra.2014. "Dampak Peningkatan Aset Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap leverage Perusahaan" *Jurnal Akuntansi Vol XVIII No.3*
- Taswan, 2003, "Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya", *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, Vol. 10, No. 2, September 2003, Hal. 162-181, STIE Stikubank Semarang.
- Yenny, 2015, "Pengaruh Profitability, Assets Tangibility, Size, Growth terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 -2013", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 4, No.1,